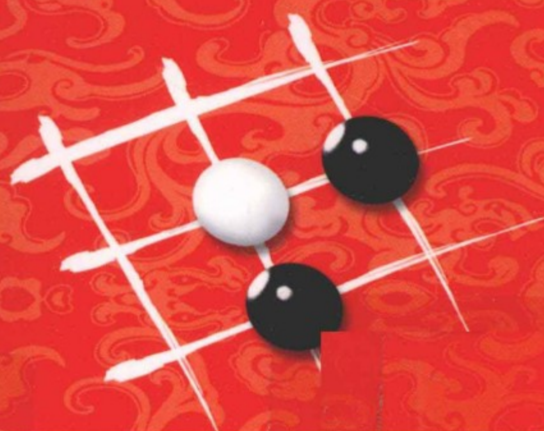
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货兵略

方志 著
新湖期货 组编

中



期货游戏 规则制胜

解析多空博弈 解读盘口语言 解密市场操纵

股指时代的全新思维方式



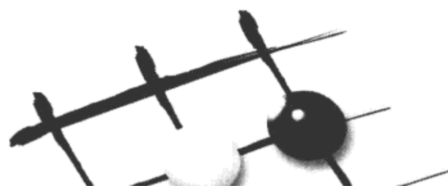
机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和
理想藏书55188

方志 著



期货策略





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开

理想藏书55188

自2010年4月16日股指期货正式推出以来，"期货"开始越来越频繁地出现在各种媒体上，面对突如其来的期货热潮，怎样适应这种专业投资市场，怎样才能获得稳定的回报，成了很多股民、期民以及各种专业机构越来越关心的问题。

本书作者从期货私募基金的独特视角，以大量实盘交易为例，用通俗的语言，由浅入深地剖析市场微观与宏观的规律。通过这本书，您将了解到许多市场上从来没有被认识过的秘密领域，从而帮助您在实盘交易中更胜一筹。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

期货策略（中）/方志著．—北京：机械工业出版社，2011.5
（操盘手实战丛书）

ISBN 978-7-111-34325-7

Ⅰ．期…　Ⅱ．方…　Ⅲ．期货交易－基本知识　Ⅳ．F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第076389号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号　邮政编码　100037）
责任编辑：刘　斌　　　版式设计：刘永青
北京瑞德印刷有限公司印刷
2011年5月第1版第1次印刷
170mm×242mm・15.75印张
标准书号：ISBN 978-7-111-34325-7
定价：32.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）88379210；88361066
购书热线：（010）68326294；88379649；68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《期货策略》编委会

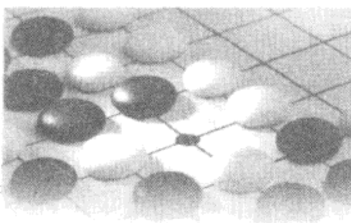
组编单位：新湖期货

主　　任：马文胜

编　　委：李北新　邓　军　许　英
方　志　沈　良　金玉卫
朱康琳　金文彬　金　阳
黄静洁　徐程鹏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序



《期货策略》系列丛书是一套能够帮助投资者提高期货交易理念与技能的专业书籍。

金融危机以后，不仅中国市场，全球期货市场都在较快地发展。即使美国这样大的市场，这两年平均发展速度也在30%以上。究其原因，是由于金融危机后，世界各国政府加强了对经济的宏观调控。调控导致无论是世界大宗商品价格，还是股指、外汇、利率均随之大幅波动。这种价格的大幅波动已成为今后世界经济的一种常态，价格的大幅波动需要引入期货作为风险管理的手段。

全球的这个变化为期货业带来了巨大的发展前景，中国的经济结构调整也需要中国期货市场的发展。改革开放后中国企业经历了三个发展阶段。1997 年亚洲金融风暴后中国企业抓住机会实现了第一次飞跃，2001 年中国加入 WTO 后实现了第二次飞跃，2008 年金融危机后中国政府的前瞻性投入，中国企业实现了第三次飞跃。三次飞跃使很多企业已经具备了国际大公司的规模，但却还缺乏国际大公司的风险管理经验。这些企业尤其是同期货市场 20 多个大宗商品相关的企业，对利用期货市场进行风险管理的需求很大。

中国已经进入财富时代。中国证券市场市值达到 20 多万亿，已成为全球第二大市值市场。如此大的资本市场，急需期货市场为其提供风险管理、产业定价、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产配置手段。公募基金和阳光私募推出的对冲类理财产品、与大宗商品挂钩的理财类产品，都是运用期货市场进行风险管理和资产配置的典型。

在新的市场环境下，期货市场的投资者结构也在发生变化，即自然人的专业化、法人的机构化。中国当前的期货市场上，自然人客户约占95%，但相当一部分自然人已经可以被认为是专业投资者。期货市场交易主体可以分为四类：第一类是套期保值商，第二类是机构投资者，第三类是专业投资者，第四类是其他类型的投资者。套期保值商是以对冲风险为目的的，例如产业客户、基金公司、私募基金等；机构投资者是在期货上托管他人资产，来代客理财的，例如期货市场上尚未被认可的一些私募资金；专业投资者指的是那些运作自有资产的投资者。这三类投资者已经成为中国期货市场的主流，体现了自然人投资者专业化、法人投资者机构化的特征。这就要求期货经纪机构必须不断提高专业能力，用更加专业的方式去分析市场和服务投资者。

在2011年的中国证监会对市场的监管会议上，尚主席对期货市场做了这样的总结："积极发展期货市场，不断提升服务国民经济的能力，继续落实国家稳定物价总水平的要求，遏制过度投机，加强股指期货跨市场监管，研究建立商品期货投资者适当性制度，推动期货法的制定。"从中可以看到，监管层对期货行业态度是积极的。对期货行业的定位已经从过去的"稳步发展"到如今的"积极发展"。期货行业真正成为服务整个国民经济的大行业、大市场的前景是可以期盼的。

近几年来，信息技术的发展在急速提升整个期货行业的运行效率。全球衍生产品市场发展步伐加快的原因就是信息技术的提升。信息技术的发展为中国投资者的专业化提供了很好的基础技术平台。同时，市场品种的增加、投资者结构的转变、行业内涵的深化，使得中国期货行业的专业性不断提高。所以无论是个人投资者，还是机构投资者，都需要不断提高专业水平来适应市场变化。

此外，市场的分析技术也在呈现跳跃式的发展。除了传统的基本面分析和技术分析，对于市场结构的分析、交易规则的分析也成了一种新的研究方向。基本面分析体系是从价格趋势的内在本质因素着手，去推演价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演变的现象；技术分析体系是运用量化工具，从价格的现象反推价格的本质成因；《期货策略（中）》当中对于盘口、成交数据的分析，从期货交易的微观世界出发，通过价格运行、持仓结构、交易量变化来推演价格的形成机制，具有相当的深度。

《期货策略》分上、中、下三部，共13篇，是对期货投资从微观到宏观的一次全面解读。作者从全新的角度分析市场规律，并把这些规律全部运用到交易实战之中，很值得借鉴。更为难能可贵的是，作者能把专业的规则和方法通过通俗的语言表达出来，大大增加了可读性。

最后，我要说的是，对于初入期货市场的新手尤其是股民来说，本书具有非常强的实战指导意义；而对于专业投资者或者金融机构来说，更是具有启发定量交易思维，完善实证交易体系的重要作用。

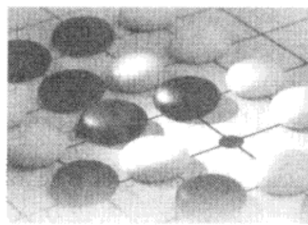
新湖期货有限公司董事长
2011年4月13日



左起：方志、马文胜、李北新、许英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言



曾经有位投资人专程从外地过来问我，怎样才能在市场中快速进步？他从事期货投资已有十多年的经历，看过很多书，拜访过很多私募高手，也经历了《期货兵法》里的“小盈大亏”、“大盈大亏”、“小盈小亏”的几个阶段，赔过不少钱；期货投资的方法、理念他都懂，也赞同“别人的交易方法可以学习，但自己的交易体系一定要自己搭建”……但是似乎总有一层窗户纸捅不破，总是不能完成自己交易体系的蜕变。

我告诉他，学习、体验都是很重要的，但还有一个关键环节是不能缺少的，那就是总结。我对自己的要求不高，就是每天能做点总结，每天能比前一天进步一点。每天收盘之后，关上电脑，将所有品种这一天的走势在脑海中回放一遍，总结一下今天的得失。一段时间之后，以书面的形式把这些总结和体会整理出来。这样有意识的日积月累，收获一定会很大。而如果每天只是盯着当天的走势，沉浸在盘子里无法自拔，而不去思考和总结，可能几年或者十几年后，也还是免不了“不识庐山真面目，只缘身在此山中”。

期货的学习永无止境，市场每天都是一堂全新的课程。很多私募的朋友在这几年已经在市场上取得了巨额利润，但还是抱着一个初学者的心态在孜孜学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的思维具有惯性，并不能轻易发生变化。如果一个人想克服惯性的力量，从亏损走向盈利，绝对不是件轻而易举的事情，而是需要一个长期历练的过程。这个过程，就是《期货兵法》中所说的“参禅”过程，从“见山是山，见水是水”到“见山不是山，见水不是水”，再到“见山是山，见水是水”的过程。但这个过程并不是一个循环就可以终结的，而是一个周而复始、循环往复的过程。每当把市场从简到繁再从繁到简地参悟一次，你一定会有更多的收获。如果我们把期货看成一个 RPG 游戏（角色扮演游戏）的话，一方面我们要多练习、多积累经验值才能不断升级，另一方面也要不断地修炼内功打通任督二脉，完成小周天、大周天的循环来提升资质和天赋点，从而领悟更高的武功和心法。

《期货兵法》是我第一次完成参禅的过程，《期货策略》则是另一个过程。有的朋友可能会觉得很奇怪，有的在《期货兵法》里已经被相当简单化的东西，为什么在《期货策略》中又重新被复杂化。其实这正是我本人对期货市场又一个阶段的思考和总结。简单也好，复杂也好，最终目的是通过这种修炼，真正看清市场，更好地为交易服务。

2010 年 7 月，《期货策略（上）》出版，我在书中郑重提出“规则决定规律”的看法。2010 年 10 月以后，一系列调控政策席卷期货市场。游戏规则发生重大改变之后，游戏的规律也在发生巨大的变化。很多以前以抢帽子、高频交易、盘口过价、短线套利为生的炒手，现在不得不在新的游戏规则下摸索新的规律，有些实在无法适应新规则的，只好默默离开了市场。市场的监管结构变化了，投资者结构在变化，行情的形成机制在变化，行情的表现形式也在变化。要怎样解读新规则背后的潜规则、适应它，从而指导我们的交易策略，正是《期货策略》这套书要讨论的内容。

在《期货策略（上）》里，我们主要讨论了期货交易的几个核心规则——“杠杆制度”、“保证金制度”以及“多空双向交易制度”——的内涵和运用方法；在《期货策略（中）》里，我们尝试从市场微观的角度（盘口、成交、流动性）来探讨行情的形成机制与操作策略，《期货策略（下）》将从宏观的角度（现货、宏观、行业）来分析市场的一些更深层次特点。全套书的基础正是“规则决定规律”、“规律反作用于规则”、“了解和掌握规则才能形成交易体系”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

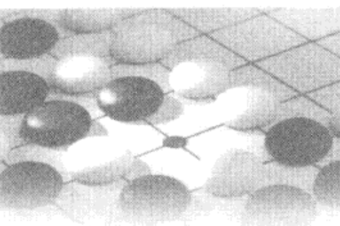
在本书中，我们将对“盘口法则”、“成交法则”、“流动法则”以及“风险法则”展开探讨。微观市场的一些特征一向被认为是“只可意会不能言传”的秘密。本书尝试着尽可能地将微观市场用放大镜和慢镜头“放大”、“放慢”，呈现给大家，旨在帮助大家抓住市场跳动的脉搏，感受市场的规律与形成机制。由于这也是本人第一次做这样的尝试，难免存在错漏以及不严谨之处，望各路高手不吝赐教。

最后，感谢为本书作序的马文胜董事长，感谢为本书编写提供大力支持的新湖期货的领导和同仁，感谢为我提供很多启发的浙江、广东、上海和北京的私募界朋友，感谢为本书出版事宜提供帮助的机械工业出版社顾煦先生与易瑶瑶小姐，感谢为本书宣传推广做了大量工作的和讯网、东方财经、浙江财富广播、第一财经日报、南方都市报、新浪网、网易、中金在线、期货中国网、期货实战网等媒体机构的朋友们。《期货策略（下）》会早日择时出版，敬请关注。

2011 年 3 月 22 日于上海浦西洲际酒店

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录



推荐序

序言

第五篇　盘口法则

原子的规律同样适用于星球

◆一维、二维与多维行情架构/3

◆报价画面盘口/6

◆一维盘口分析体系/12

◆一维盘口交易系统/19

◆一档报价和五档报价盘口差异/21

◆分时图盘口/24

◆分时图均价炒单法/27

◆K 线图盘口/32

◆闪电图盘口/37

◆成交明细盘口/39

◆八种成交性质的行情语言/47

◆信息窗口盘口/52

◆多维盘口分析方法/53

◆盘口主动型算法交易指令流/59

◆本篇小结/62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六篇 成交法则

进攻是最好的防守

◆期货市场成交本质——拍卖/67

◆期货的英式拍卖/68

◆期货的荷式拍卖/69

◆期货的英荷结合式拍卖/72

◆期货的密封递价拍卖/73

◆期货的标准增量式拍卖/74

◆期货的速胜式拍卖/75

◆期货的反向拍卖/78

◆期货的定向拍卖/79

◆三大市场集合竞价规则/79

◆封闭式竞价与开放式竞价/82

◆股票主力操纵开盘价手法/84

◆股票集合竞价参与策略/85

◆期货抢单集合竞价策略/86

◆期货停板竞价策略/88

◆期货强平集合竞价的内在影响/89

◆强平集合竞价行情的表现形式/90

◆连续竞价规则/93

◆绕价成交/94

◆连续竞价攻防哲学/97

◆交易中的禁止行为/98

◆对敲手法/99

◆市场蝴蝶论/113

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆五万元启动的橡胶超级牛市/114
◆对锁手法/117
◆对赌手法/124
◆对倒手法/125
◆对倒手法的进化/127
◆老鼠仓/130
◆本篇小结/132

第七篇　流动法则

船小好调头

◆金融窖藏与资本泡沫/137
◆期货盘口的流动性衡量/140
◆成交数据的流动性衡量方法/142
◆资金容量与流动性承载能力/144
◆成交效率与交易周期选择/146
◆活跃程度与品种设计/147
◆投机性与交易频率设计/150
◆波动性与收益空间衡量/153
◆外盘关联度与回归弹性/156
◆跳空缺口的流动性与隔夜风险测量/158
◆盘口流动性的消耗时间/160
◆日内交易空间测算/162
◆交易成本与交易周期设计/164
◆收益风险比与日内品种选择/167
◆合约设计的流动性影响/168

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆交易指令对流动性的影响/171
◆做市商套利算法/175
◆交易主体对市场流动性的影响/183
◆主力的流动性困境/189
◆主力流动性策略/196
◆程序化交易的流动性障碍/198
◆流动性问题对散户的启示/200
◆本篇小结/200

第八篇　风险法则

恐惧来源于未知

◆行情风险策略/205
◆方法风险策略/212
◆规则风险策略/220
◆人为风险策略/225
◆不可抗风险策略/230
◆本篇小结/232

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇

盘 口 法 则

原子的规律同样适用于星球

盘感，也许是交易中最神秘又最令人向往的秘境。

今天，随着期货市场的不断扩大，关于程序化交易的讨论已经非常热烈。但是，对很多成功的私募操盘手来说，盘感是他们利润的主要源头，程序化交易只是一种交易的辅助手段或者参考指标。那为什么仅仅靠感觉，就可以获得巨额利润呢?

其实，盘感是人对交易的主观反应。中国的期货市场发展了十多年，很多追随着这个市场的投资人在长期的交易中积累了大量的历史行情信息，假如现在的某个盘口出现某个现象，在他们的脑海深处就会涌现出对这种现象的潜在记忆，这种记忆又转化为下意识的交易动作。如果你打破砂锅问到底：“你究竟是根据什么指标进场?”恐怕连操盘手自己也无法具体地描述，因为买卖行为的发生是对历史交易的潜在反应。今天他很肯定地看涨并且做多，是因为这样的行情见得多了，知道其大涨的概率很大。

所以，广义上讲，盘感也是个交易系统，但是这样的交易系统包含了很复杂的技术分析和对盘口语言的解释。在市场摸爬滚打十多年的人不少，这些人的盘感或多或少有一些，最终的交易结果取决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于盘感的灵敏度和对交易思维的执行能力。

盘感也许没有速成班，这个需要时间来换取，但也并非没有方法可循。除了对技术分析和投资理念的学习之外，了解期货市场的规则尤其是盘口规则，是非常有必要的。

赌博上的定义：所谓盘口，是流行在东南亚和我国港澳地区的一种足球博彩方式，由于大部分的足球比赛客观上存在些许的差距，为了使博弈更加公平和刺激，主持足球博弈的一方（通常称为庄家）常常对比赛列出某队和某队之间的人为差距。

股票/期货上的定义：行情软件上的即时交易信息。

本书认为，期货盘口的构成部分包括：（1）报价画面；（2）分时图；（3）K线图；（4）闪电图；（5）成交报表；（6）信息窗口；（7）指标栏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆一维、二维与多维行情架构

在我们日常的交易过程中，大家普遍喜欢看走势图，比如K线图和分时图。这些图都是二维架构，反映的是单位时间里价格的变化情况。横轴代表时间，纵轴代表价格。这最初是为了观察方便而设定的，事实上我们在交易的时候是不是二维架构呢？或者说，是否一定需要用二维架构来做行情分析的框架呢？

在1816年以前，西方数学上对于几何的认识都是停留在古希腊数学家欧几里得的《几何原本》之上。为了构建几何学体系，欧几里得提出了5点基本假设：

（1）过两点能作且只能作一条直线；

（2）线段（有限直线）可以无限地延长；

（3）以任一点为圆心，任意长为半径，可作一圆；

（4）凡是直角都相等；

（5）同平面内一条直线和另外两条直线相交，若在直线同侧的两个内角之和小于180°，则这两条直线经无限延长后，在这一侧一定相交（这就是著名的“平行共设”，简单地来理解，可以认为他表述的意思是——两条平行的直线在无限远的地方不相交）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



欧几里得认为，这些假设是众所周知、没有争议的，大众一致认可的“公理”。所以就不需要证明。从而构建了一个庞大的几何学体系。

到了1816年，一个叫罗巴切夫斯基的人对平行共设产生了怀疑，既然是无限远的地方，你怎么知道这两条平行线一定不相交？如果能相交呢？

1826年2月23日，34岁的罗巴切夫斯基在喀山大学宣读了他的论文《几何原理和平行理论的严格证明简述》，提出了他的新的平行公设的要点，阐明了他所发明的“虚几何学”的原理，由此建立起与欧几里得几何完全不同的几何学，俗称“非欧几何”，为数学树立了人类思想的又一座里程碑。

在“两条平行的直线在无限远的地方相交”这个前提下，可以得出很多非常有意思的结论。例如：

（1）由直线外的任何点向这条直线作垂线，垂线与平行于这条直线并通过已知点的直线组成的角不等于直角，且小于直角，这样的角叫做平行角，点离已知直线越远，平行角则偏离直角越大；

（2）三角形内角和小于两直角，并且当三角形面积越大时，内角和偏离两直角就越大；

（3）相似三角形不可能存在；

（4）对应角相等的三角形只能是全等三角形，等等。

无论在科学还是交易上，设定的条件很重要。设定不同的前提和框架，就能得到完全不同的理论体系。在期货交易上，长期以来经典教材给我们设定了“非基本面分析即是技术分析”的框架，让我们仅仅从分时图或者K线图的图标中找寻分析依据。仅仅把价格作为一个时间的函数并不是唯一的分析途径，这只是一个二维分析架构，在盘口分析上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还可以有一维或多维的分析框架。

一维分析

曾经有个亏损累累的投资者，去请教一个智者，问他期货到底怎么做才能赚钱。智者只说了一个单词："blash"。这个"blash"到底是什么意思呢？拆开就是"buy low and sale high"，中文来说就是"低买高卖"。

我们做交易的时候，其实不在乎你买卖的是什么品种，也不在乎你是几点几分去交易的，结算的唯一根据就是你买卖点之间的价差。你买卖的其实不是分时图也不是K线图，而仅仅是两个价格，一个"买"的价格和一个"卖"的价格。价格的运动其实是一维的，我们每天在报价画面看到的数字在不断变动，有时候变大，有时候变小。而分时图或者K线图仅仅是用时间刻度把价格做了一个投影。

用一维分析体系，是最简单、最直接的。只要使得你的交易符合"blash"即可。大家熟悉的"抛硬币交易法"、布伦特·奔富的"狙击手日内交易法"以及我在《期货策略》上册中举例的"两价位短线系统"等，都属于一维分析体系，仅仅从价格的数值上获取交易信号。

多维分析

在价格变化（尤其是短期变化）的形成过程中，价格在盘面上受到多种因素的共同影响，比如买卖盘的报单量、成交速度、撤单速度、主动成交与被动成交数量、成交性质、成交密度，等等，这些共同构成了价格在短期内的运动行为。而这些行为，从二维图标上是无法获知的，也没有人把它们尝试做成多维图表。而短线炒手，能够在大脑中形成对这些盘口数据的综合处理，并迅速达成交易行为，这是他们能够成功的关键所在。而对盘口数据的量化分析处理，也是构建算法交易和高频交易的前提。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆报价画面盘口

报价画面是投资人打开行情软件第一时间看到的画面，也是最直观地展现当前各个品种行情的信息窗口。对于需要把握短期走势或瞬间信息的短线交易者来说，报价画面是最重要的盘口信息。

报价画面之所以是最重要的盘口信息，是因为所有的其他技术信息基本上都是从报价画面上处理得到的。而报价画面的信息才是最本源、最完整的信息。比如分时图是取每分钟最后一笔成交的价格从而连接成走势图，而一分钟之内的其他成交价格都省略了；日 K 线则是把一天中的交易只取了开盘价、收盘价、最高价、最低价四个价格，其余都省略了，所以对于做短线交易，尤其是高频交易或者算法交易的朋友来说，需要从报价画面上攫取最丰富最原始的交易数据，从而达成对交易行为的综合反馈。

国内行情软件的主要提供商有彭博、文华、富远等。总体来说差别不大，下面我们以彭博为例进行说明（见图 5-1）。

在报价画面点击鼠标右键，会出现“编辑栏目”的选项，可以自由定义行情的抬头栏目。可以选择的项目还是比较多的，最重要的栏目包括以下一些。

1. 名称

这个基本上是品种的中文名称（除了 L、TA 等少数中文学名比较复杂的化工品）。交易的时候必须要把品种代码牢记，否则导致做错了品种是非常麻烦的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名称	最新	涨跌	幅度%	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	持仓量	仓差
沪铜连续	63180	-10	-0.02	10	63030	5	63500	70	1060	6240	0
沪铜连三	63890	140	0.22	6	63880	103	63890	22	172536	177582	0
沪铜连四	63930	150	0.24	2	63910	1	63930	3	18696	24408	0
沪铜1101	63890	140	0.22	6	63880	103	63890	22	172536	177582	0
沪铜1102	63930	150	0.24	2	63910	1	63930	3	18696	24408	0
沪铜1103	63980	230	0.36	2	63830	1	63980	1	1006	3506	0
沪铜1104											0
沪铜1105											0
沪铜1106											0
沪铜1107											0
沪铜1108											0
沪铜1109											0
沪铜1010											0
沪铜1011											0
沪铜1012											0
沪铝连续											0
沪铝连三											0
沪铝连四											0
沪铝1101											0
沪铝1102											0
沪铝1103											0
沪铝1104											0
沪铝1105											0
沪铝1106											0
沪铝1107											0
沪铝1108											0
沪铝1109											0
沪铝1010	16070	-60	-0.37	10	16050	75	16160	5	2370	20270	0
沪铝1011	16270	-20	-0.12	2	16270	1	16280	1	4168	37348	0
沪铝1012	16410	-30	-0.18	10	16410	5	16420	2	15720	91168	0
沪锌连续	19080	155	0.82	120	18800	35	19080	60	3330	12680	0
沪锌连三	19625	135	0.69	24	19620	32	19630	77	826208	226694	0
沪锌连四	19815	150	0.76	12	19815	195	19820	66	196314	124562	0

编辑栏目
期货栏目 证券栏目 外汇栏目 指数栏目 港股栏目 国外期货 自定义
方案名称：期货栏目
已选栏目：名称 最新 涨跌 幅度% 现手 买入价 买入量 卖出价 卖出量 成交量 金额/持仓 持仓差 结算价 开盘 最高
添加 <- 删除 -> 上移 下移
可选栏目：振幅% 量比 强弱度 多空平衡 多头获利 多头停损 空头回补 空头停损 委比 快速涨跌% 换手率% 市盈率 时间 买价/卖价 买量/卖量
所选栏宽度(数字位数)：9 固定栏目的数量：0
注：修改栏目请同时修改对应栏目宽度。 确定 取消

中金所 上海期货 大连商品 郑州商品 伦敦期货 芝加哥期货 日本期货 纽约金属 纽约能源 NYBOT商品

图 5-1 行情软件示例

2. 最新、现手

这反映了当前最新成交的价格和数量。最新的价格反映了当前市场达成一致看法的均衡价格。如果抹除其他一切成交信息，只看最新价这一个信息的话，也是可以交易的，我们将在“一维盘口分析体系”中详细讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 买价、买量、卖价、卖量

反映市场上未成交的报单中，最高的买价和最低的卖价，以及各自的数量，这个信息在盘口上的重要性仅次于最新价。

在期货交易上，一般采用一档报价模式。一档报价指的并不是你可报的价格只有一档，而是市场的行情软件中只显示未成交的报单中的最接近的两个价位的价格和委托数量。

关于买卖量的分析意义有以下几个方面。我们会在本篇和下一篇中详细展开。

（1）挂单数量：代表流动性的供给程度。一般在计算算法的时候，单笔开仓的数量不能多于买卖盘的挂单数量。

（2）成交速率：代表流动性的消耗速度。成交速率越慢的（如玉米），在设计算法的时候，比如买入开仓，会在买一上面挂更多的单；而成交速率越快的（如股指），会大量使用直接以卖一的价格成交。

（3）买卖盘之比：也就是所谓的委比。代表等待成交的买卖双方的力量对比。因为委比也是个随时变动的瞬时值，所以在期货交易上一般很难从委比信息中发现市场涨跌的迹象。

（4）买卖成交量之比：也就是内外盘。衡量的是市场愿意主动拉升或者打压的力量，配合行情实际走势情况，可以衡量价格对市场力量的反映程度，即价格弹性。

（5）稳定性：报单量的稳定性，能一定程度上反映市场参与者结构，也能反映行情的持续能力。

4. 成交、持仓、仓差（除了股指以外，全部按双边计算）

先来看成交量，在这一点上，期货与股票有着很大的差别。在股票上，我们可以看到成交量的数值，奇数和偶数都会出现；而在期货上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量、持仓量和仓差这三个数值一定是偶数。股票上有人抛了1手股票，另一人买进了这1手股票，在成交量的计数上记作1手；在期货上，多方买1手，空方卖1手，则成交量记作2手。之所以这样记录是因为股票只有“多头”没有“裸空头”，所以这1手成交之后，就股票来说仍然是持有1手。而期货上如果双方均为开仓单，则该笔交易完成后，多空双方各成交1手且都有1手持仓，所以应该以2手来计算。

我们再来看持仓量。股票上没有“持仓量”这么一个指标，但是有个类似的指标叫“流通盘”——即现在可以交易的标的数量。期货由于可以裸卖空，所以持仓量是个变量。如果一个合约没有人交易，那么持仓量为0，有1多1空两笔单子开仓后，市场的持仓量变为2……随着多空双方资金的不断介入，市场上的持仓量理论上可以无穷大。股票的“流通盘”一般情况下是个定量（大小非解禁、除权等情况下会变），无论市场成交是否活跃，流通盘总的数量不变。按照股票T+1的交易制度来说，股票一天的成交量是有极限的，即肯定不会超过流通盘的数量。

仓差是期货当前持仓量相对于前一个交易日收盘时持仓量的差额。由于持仓量本身为偶数，所以仓差必然为偶数。股票没有仓差的概念，如果一定要定义仓差的话，一般情况下仓差为0。

5. 最高、最低、开盘、昨收盘、昨结算

我们知道技术分析最常用的图是K线图，也就是蜡烛图，它最大的优点就是把期货一天的走势简化了。一个品种一天交易下来，成交量有几百万手，成交了那么多的价格，如果把每个价格都记录下来无疑是件很麻烦的事情，而且也不能得到一天行情的重点。技术分析的重点在于最高、最低、开盘、昨收盘和昨结算这五个价格，经常作为重要的参考标准，也是短线压力位、支撑位的主要考量。我们来看看它们分别具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



怎样的意义。

（1）开盘价（Open）：一天中第一笔成交的价格。开盘价首先定格第一印象，今天高开代表涨，低开代表跌；其次开盘价与前一天价格区域的位置，代表价格能量的需求方向（震荡市补缺口，趋势远离缺口）。

（2）收盘价（Close）：一天中最后一笔成交的价格。收盘价代表一天多空博弈的最终结果，代表当前市场的平衡价位。

（3）最高价（High）：一天中最高的一笔成交价格。一天中所有投资人成交的价格都在此价格之下，代表次日及之后一旦有价格超过该价格水平，则之前所有做空的人都处于亏损状态。一旦前面做空的人都在亏损状态，市场就处于一个极不稳定的状态，很可能因平仓止损盘而发动上涨行情。

（4）最低价（Low）：一天中最低的一笔成交价格。一天中所有投资人成交的价格都在此价格之上，代表次日及之后一旦有价格低于该价格水平，之前所有做多的人都处于亏损状态。一旦之前做多的人都在亏损状态，市场又势必处于一个极不稳定的状态，又很可能因平仓止损盘而发动下跌行情。

（5）昨结算：结算价是当天所有成交价的加权平均价，代表一天之中市场的平均点。如果价格回归到这个价位，则多空双方的盈亏方差最小，市场整体动力位于最低。

著名的海龟法则或者四周规则交易方法，就是主要以突破四周的最高点或最低点为标准。试想一下，突破了四周的最高点的话，在过去一个月内所有做空的投资人都处于亏损状态，有着砍仓的客观需要，行情有产生趋势的动力源，如图 5-2 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

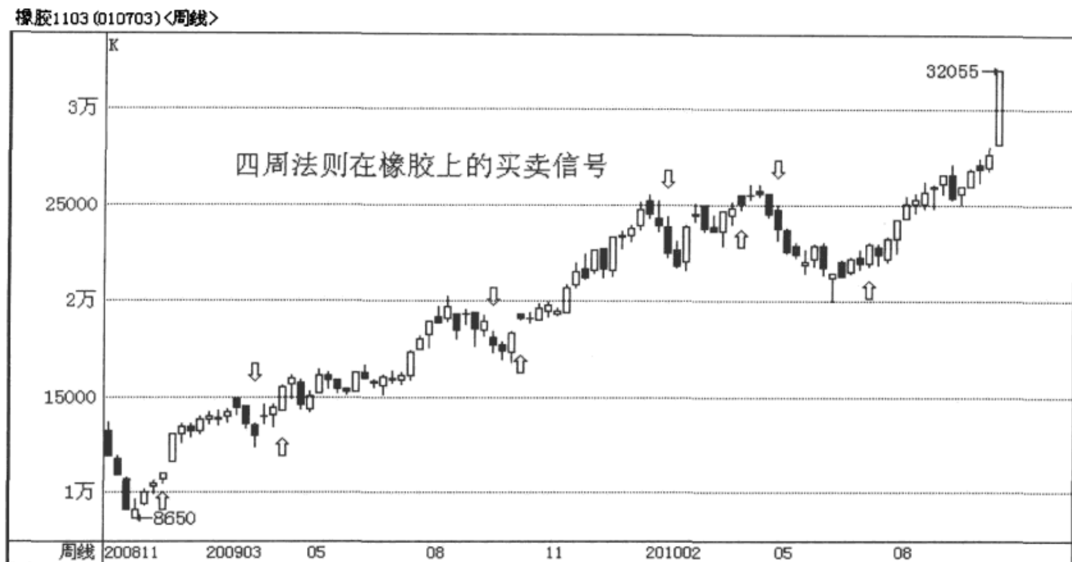


图 5-2 四周法则

6. 涨跌点数、幅度

涨跌点数是当前价格和前一交易日结算价之间的价差，涨跌幅度是当前价格相对于前一交易日结算价变化的百分比。

在当前的交易制度下，涨跌幅度的意义要远远大于涨跌点数的意义。理由如下：

（1）现在的涨跌停板采用的是按比例限板的方式，一般涨跌停板的幅度为前一交易日的5%左右。

（2）现在采用的是“浮动保证金”制度，即以价格来计算保证金金额。按铜15%保证金比例来计算的话，同样是5%的幅度，在铜价10 000元/吨时涨停板是高500点，在铜价为80 000元/吨的时候涨停板则是高4000点。各品种间的差距也是一样。

在交易时对于行情报价画面的设置是否直观，看似是不重要的事情，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却和交易的观察和判断速度极为相关。所以，对于不同类别的交易者，可以在软件视窗里选择“新建页面”的方式来自定义报价信息。

◆一维盘口分析体系

前面我们说了，所谓一维盘口体系，信息只有一个，就是价格。如果仅仅盯住报价页面或者成交报表，也是可以进行交易的。但这样的交易方式对人要求很高，是一种微观行为。通过观察盘口一两分钟的报价来决定买卖行为，要做到眼疾手快，从决定下单到单子成交，时间一般不能超过 0.5 秒，而且仅仅是操作稍后几秒钟以至于一两分钟最多是几分钟的走势，所以单子不会拿得太久。2010 年的期货市场调控政策，就主要是用来限制类似盘口交易这样的高频交易方式，抑制过度投机。

按交易所的统计数据，能够从高频交易中获利的投资者数量不到全市场的 1% 。所以如果要做盘口交易，通畅的网络设备、一键下单系统、快速反应的操盘能力加上极低的手续费，才有盈利的可能。本书不提倡一般投资者从盘口瞬间的频繁交易中获利，但是希望通过这样的分析方法，从微观到宏观来解读市场。

一维盘口分析可以从以下角度来进行考虑。

（1）价格不变化或变化很小：市场正处于横盘小幅震荡的走势，如图5-3所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交明细—IF 1011(040111)

时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价
09:22	3239.0	09:22	3240.2	09:22	3239.8	09:23	3239.6	09:23	3239.0
09:22	3239.6	09:22	3240.2	09:22	3240.0	09:23	3240.4	09:23	3238.8
09:22	3239.4	09:22	3240.2	09:22	3240.0	09:23	3240.2	09:23	3239.0
09:22	3239.0	09:22	3240.6	09:22	3240.0	09:23	3240.4	09:23	3239.2
09:22	3239.6	09:22	3240.4	09:22	3240.0	09:23	3239.6	09:23	3238.8
09:22	3239.0	09:22	3240.2	09:23	3240.0	09:23	3240.0	09:23	3238.8
09:22	3239.2	09:22	3240.6	09:23	3239.8	09:23	3239.8	09:23	3239.0
09:22	3239.8	09:22	3240.2	09:23	3240.0	09:23	3239.6	09:23	3239.4
09:22	3239.8	09:22	3240.6	09:23	3240.0	09:23	3239.6	09:23	3239.4
09:22	3239.4	09:22	3240.4	09:23	3239.8	09:23	3240.0	09:23	3238.8
09:22	3239.6	09:22	3240.6	09:23	3239.8	09:23	3240.0	09:23	3239.0
09:22	3239.6	09:22	3240.4	09:23	3240.0	09:23	3239.4	09:23	3238.6
09:22	3239.8	09:22	3240.2	09:23	3240.0	09:23	3239.0	09:23	3238.6
09:22	3239.2	09:22	3240.2	09:23	3240.0	09:23	3239.6	09:23	3238.6
09:22	3240.0	09:22	3240.4	09:23	3240.0	09:23	3239.0	09:23	3238.6
09:22	3239.8	09:22	3240.2	09:23	3240.2	09:23	3239.0	09:23	3238.6
09:22	3240.0	09:22	3240.2	09:23	3240.0	09:23	3239.0	09:23	3238.4
09:22	3239.8	09:22	3240.4	09:23	3240.2	09:23	3239.0	09:23	3238.4
09:22	3240.0	09:22	3240.4	09:23	3240.4	09:23	3239.0	09:23	3238.4
09:22	3240.0	09:22	3240.4	09:23	3240.6	09:23	3239.0	09:23	3238.2
09:22	3240.0	09:22	3240.0	09:23	3240.6	09:23	3239.0	09:23	3238.2
09:22	3240.2	09:22	3240.0	09:23	3240.4	09:23	3239.0	09:23	3238.2
09:22	3240.6	09:22	3240.2	09:23	3240.4	09:23	3238.8	09:23	3238.0
09:22	3240.6	09:22	3240.0	09:23	3240.4	09:23	3238.8	09:23	3238.0
09:22	3240.6	09:22	3240.0	09:23	3240.4	09:23	3238.8	09:23	3238.0
09:22	3240.2	09:22	3239.8	09:23	3239.6	09:23	3239.0	09:23	3238.0

图 5-3 股指 9:22—9:23 成交报表

【微观分析】只盯住成交报表来看，可以发现这一段时间内，市场价格变化很小，只在 3239.0～3240.6 之间运行，属于盘整走势。价格多次上移到3240.6，但是都最终回落，表示 3240.6 的阻力很大。多次上冲后价格开始反向运动跌破支撑位 3239.0，经过一番挣扎后，价格缓慢创出新低，随后很可能继续延续弱势。

（2）价格在一个范围内变化很大：市场正处于剧烈震荡中，如图5-4所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交明细—IF 1011(040111)

时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价
13:59	3329.6	13:59	3327.4	13:59	3326.4	13:59	3321.2	14:00	3323.6
13:59	3329.6	13:59	3327.4	13:59	3326.2	13:59	3320.4	14:00	3323.8
13:59	3329.4	13:59	3328.2	13:59	3326.2	13:59	3321.4	14:00	3322.2
13:59	3329.4	13:59	3325.0	13:59	3326.0	13:59	3321.4	14:00	3323.8
13:59	3329.0	13:59	下 3327.4	13:59	3326.0	14:00	3321.8	14:00	3323.8
13:59	3328.2	13:59	刺 3327.0	13:59	3325.6	14:00	3321.2	14:00	3323.6
13:59	3329.0	13:59	3326.8	13:59	3325.6	14:00	上 3322.4	14:00	3323.6
13:59	3325.6	13:59	3327.0	13:59	3325.4	14:00	刺 3321.6	14:00	3323.8
13:59	下 3328.8	13:59	3327.0	13:59	3325.2	14:00	3322.4	14:00	3323.8
13:59	刺 3328.6	13:59	3326.8	13:59	跳 3325.0	14:00	3324.6	14:00	3324.0
13:59	3328.6	13:59	3326.6	13:59	水 3325.0	14:00	3322.0	14:00	3324.2
13:59	3325.8	13:59	3326.2	13:59	3327.0	14:00	3324.2	14:00	3324.2
13:59	下 3328.8	13:59	3326.2	13:59	3325.0	14:00	3324.0	14:00	3324.4
13:59	刺 3328.4	13:59	3326.2	13:59	3322.0	14:00	3324.0	14:00	3324.4
13:59	3326.2	13:59	3326.2	13:59	3322.4	14:00	上 3324.0	14:00	3324.4
13:59	3328.4	13:59	3326.6	13:59	3322.4	14:00	刺 3322.2	14:00	3324.6
13:59	3326.6	13:59	3326.2	13:59	3321.4	14:00	3324.0	14:00	3324.4
13:59	3327.2	13:59	3325.0	13:59	3321.2	14:00	3322.6	14:00	3324.6
13:59	3326.6	13:59	3326.6	13:59	3321.0	14:00	3322.2	14:00	3324.4
13:59	3327.4	13:59	3326.6	13:59	3320.6	14:00	3322.2	14:00	3325.0
13:59	3327.4	13:59	3326.2	13:59	3320.6	14:00	3323.8	14:00	3325.0
13:59	3328.4	13:59	3326.2	13:59	3322.2	14:00	3324.4	14:00	3325.0
13:59	3328.4	13:59	3326.2	13:59	3320.4	14:00	3323.6	14:00	3324.8
13:59	3328.4	13:59	3326.4	13:59	3320.2	14:00	3324.0	14:00	3325.0
13:59	3328.2	13:59	3326.6	13:59	3320.8	14:00	3323.6	14:00	3325.0
13:59	3327.4	13:59	3326.4	13:59	3321.2	14:00	3323.6	14:00	3325.8

图 5-4 股指 13:59—14:00 成交报表

【微观分析】只盯住成交报表来看，价格在不断下移，其中多次出现价格向下刺穿现象，有跳水迹象。跳水发生后，价格迅速出现上刺现象，证明市场并不过分看跌，有买盘进入，稍后有上升迹象。总体是一个剧烈震荡的态势。

（3）价格不断变高：行情持续上涨期，反之则为下跌期，如图 5-5 所示。

成交明细—IF 1011(040111)

时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价
15:01	3372.8	15:02	3375.0	15:02	3378.6	15:02	3381.0	15:02	3383.2
15:01	3373.0	15:02	3375.2	15:02	3378.6	15:02	3381.2	15:02	3384.0
15:01	3373.0	15:02	3374.6	15:02	3378.8	15:02	3381.6	15:02	3383.2
15:01	3373.0	15:02	3374.6	15:02	3378.6	15:02	3381.0	15:02	3384.2
15:01	3373.4	15:02	3374.8	15:02	3379.0	15:02	3381.2	15:02	3385.0
15:01	3373.4	15:02	3375.4	15:02	3380.0	15:02	3381.4	15:02	3385.0
15:01	3373.6	15:02	3375.2	15:02	3380.0	15:02	3381.6	15:02	3385.2
15:01	3373.6	15:02	3375.4	15:02	3380.4	15:02	3381.2	15:02	3385.0
15:01	3373.6	15:02	3375.2	15:02	3380.6	15:02	3381.4	15:02	3385.0
15:01	3373.8	15:02	3375.4	15:02	3380.6	15:02	3381.4	15:02	3385.2
15:01	3373.6	15:02	3375.0	15:02	3381.2	15:02	3381.6	15:02	3385.0
15:01	3373.6	15:02	3375.4	15:02	3381.2	15:02	3381.6	15:02	3385.4
15:01	3373.8	15:02	3375.4	15:02	3381.2	15:02	3382.0	15:02	3385.2
15:01	3373.8	15:02	3375.4	15:02	3381.6	15:02	3382.4	15:02	3385.2
15:01	3374.0	15:02	3376.0	15:02	3382.0	15:02	3382.6	15:02	3385.2
15:01	3374.2	15:02	3376.0	15:02	3381.2	15:02	3382.8	15:02	3385.0
15:01	3374.4	15:02	3377.0	15:02	3382.0	15:02	3382.6	15:02	3385.0
15:01	3374.6	15:02	3377.0	15:02	3381.2	15:02	3382.8	15:02	3385.4
15:01	3374.6	15:02	3376.8	15:02	3381.6	15:02	3383.2	15:02	3385.2
15:01	3374.6	15:02	3377.0	15:02	3381.0	15:02	3383.0	15:02	3384.8
15:01	3374.6	15:02	3376.8	15:02	3382.0	15:02	3383.0	15:02	3384.8
15:01	3375.0	15:02	3377.0	15:02	3381.0	15:02	3383.0	15:02	3384.8
15:01	3375.0	15:02	3378.0	15:02	3381.2	15:02	3383.0	15:02	3385.2
15:01	3375.0	15:02	3378.2	15:02	3381.0	15:02	3383.2	15:02	3384.8
15:01	3376.0	15:02	3378.6	15:02	3380.8	15:02	3383.2	15:02	3385.2
15:01	3375.6	15:02	3378.6	15:02	3381.0	15:02	3383.2	15:02	3384.0

图 5-5 股指 15:01—15:02 成交报表

【微观分析】只盯住成交报表看，价格在不断升高，非常均匀，没有下刺出现，表现为连续上涨拉升阶段，可以跟进。从盘口小波段来看，价格出现加速以后，达到 3385.4 不再创出新高而向下回落，则可判断为小趋势结束，可以平仓出场。

（4）价格长期变化缓慢：表明市场成交清淡，缺乏行情动力，如图 5-6 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交明细—IF 1011(040111)

时间		成交价	时间		成交价	时间		成交价	时间		成交价	时间		成交价
14:16		3330.8	14:17		3330.2	14:17		3330.0	14:17		3330.8	14:18		3330.4
14:16		3330.0	14:17		3330.4	14:17		3330.6	14:17		3330.4	14:18		3330.2
14:16		3330.8	14:17		3330.4	14:17		3330.0	14:17		3330.8	14:18		3330.2
14:16		3330.8	14:17		3330.4	14:17		3330.0	14:17		3330.4	14:18		3330.4
14:17		3330.2	14:17		3330.6	14:17		3330.4	14:17		3330.4	14:18		3330.2
14:17		3329.4	14:17		3330.8	14:17		3330.6	14:17		3330.0	14:18		3330.0
14:17		3330.0	14:17		3330.4	14:17		3330.6	14:17		3330.4	14:18		3330.2
14:17		3329.8	14:17		3330.4	14:17		3330.6	14:17		3330.6	14:18		3330.0
14:17		3330.0	14:17		3330.8	14:17		3330.4	14:17		3330.8	14:18		3330.2
14:17		3330.0	14:17		3330.8	14:17		3330.4	14:17		3330.8	14:18		3329.2
14:17		3329.8	14:17		3330.8	14:17		3330.4	14:17		3330.4	14:18		3329.8
14:17	持平	3329.4	14:17	持平	3330.8	14:17	持平	3330.0	14:17	持平	3330.2	14:18	持平	3329.8
14:17		3329.4	14:17		3330.0	14:17		3330.4	14:17		3330.0	14:18		3329.0
14:17		3330.8	14:17		3330.4	14:17		3330.4	14:17		3330.0	14:18		3329.0
14:17		3330.2	14:17		3330.0	14:17		3330.6	14:17		3330.2	14:18		3329.0
14:17		3329.4	14:17		3330.0	14:17		3330.4	14:17		3330.0	14:18		3329.2
14:17		3330.4	14:17		3330.4	14:17		3330.6	14:17		3330.2	14:18		3329.6
14:17		3330.4	14:17		3330.0	14:17		3330.6	14:18		3330.0	14:18		3329.4
14:17		3330.0	14:17		3330.0	14:17		3330.4	14:18		3330.0	14:18		3329.4
14:17		3329.6	14:17		3330.0	14:17		3330.6	14:18		3330.0	14:18		3330.0
14:17		3330.0	14:17		3330.4	14:17		3330.4	14:18		3330.4	14:18		3330.0
14:17		3330.0	14:17		3329.6	14:17		3330.6	14:18		3330.4	14:18		3330.0
14:17		3330.0	14:17		3330.0	14:17		3330.4	14:18		3330.4	14:18		3330.2
14:17		3330.4	14:17		3330.4	14:17		3330.6	14:18		3330.2	14:18		3330.4
14:17		3330.4	14:17		3330.4	14:17		3330.6	14:18		3330.0	14:18		3330.0
14:17		3330.2	14:17		3330.0	14:17		3330.8	14:18		3330.4	14:18		3330.0

图 5-6 股指 14:16—14:18 成交报表

【微观分析】这三分钟时间里，价格波动很小，最高位 3330.8，最低为 3329.0，相差仅 1.8 个点，而且成交缓慢，且没有毛刺（突然跳跃再突然回归）发生。这样的市场是标准的横盘整理，缺乏波动性。如果在这个时候做短线，很可能连手续费也赚不出来。所以最好不要介入，继续留意盘口变化。

（5）一段时间的价格高低点会成为重要的支撑和阻力位，如图 5-7 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交明细—IF 1011(040111)

时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价
10:21	3254.0	10:21	3256.2	10:21	3256.8	10:21	3256.4	10:22	3257.6
10:21	3254.0	10:21	3256.8	10:21	3256.8	10:21	3256.8	10:22	3258.4
10:21	3254.0	10:21	3256.8	10:21	3256.8	10:21	3257.0	10:22	3258.4
10:21	3254.2	10:21	3257.0	10:21	3255.4	10:21	3257.0	10:22	3258.4
10:21	3254.0	10:21	3257.4	10:21	3256.8	10:21	3256.4	10:22	3258.4
10:21	3254.4	10:21	3257.8	10:21	3255.2	10:21	3256.6	10:22	3258.0
10:21	3254.4	10:21	3258.0	10:21	3255.0	10:21	3256.4	10:22	3258.6
10:21	3254.2	10:21	3258.0	10:21	3255.0	10:21	3256.4	10:22	3258.4
10:21	3254.2	10:21	3257.6	10:21	3256.6	10:21	3256.4	10:22	3258.4
10:21	3254.6	10:21	3258.0	10:21	3255.2	10:21	3256.4	10:22	3258.4
10:21	3254.6	10:21	3257.6	10:21	3256.4	10:21	3256.4	10:22	3258.8
10:21	3254.8	10:21	3258.4	10:21	3256.6	10:21	3256.4	10:22	3258.8
10:21	3254.8	10:21	3257.8	10:21	3256.6	10:21	3256.2	10:22	3258.8
10:21	3255.0	10:21	3257.4	10:21	3256.6	10:22	3256.2	10:22	3258.4
10:21	3255.0	10:21	3258.0	10:21	3255.8	10:22	3256.2	10:22	3259.6
10:21	3255.2	10:21	3257.6	10:21	3256.4	10:22	3256.0	10:22	3259.4
10:21	3255.2	10:21	3257.4	10:21	3256.6	10:22	3256.2	10:22	3259.0
10:21	3255.0	10:21	3257.0	10:21	3256.6	10:22	3256.0	10:22	3259.4
10:21	3256.2	10:21	3257.0	10:21	3256.8	10:22	3256.0	10:22	3259.6
10:21	3256.2	10:21	3256.8	10:21	3256.6	10:22	3255.8	10:22	3260.0
10:21	3256.0	10:21	3257.2	10:21	3256.4	10:22	3255.6	10:22	3259.4
10:21	3256.6	10:21	3256.4	10:21	3256.4	10:22	3255.6	10:22	3259.8
10:21	3256.4	10:21	3257.4	10:21	3256.4	10:22	3255.6	10:22	3260.0
10:21	3256.4	10:21	3257.2	10:21	3256.8	10:22	3255.6	10:22	3259.0
10:21	3256.4	10:21	3256.8	10:21	3256.6	10:22	3256.0	10:22	3260.0
10:21	3256.2	10:21	3256.8	10:21	3256.4	10:22	3256.4	10:22	3259.8

突破　冲高回落　支撑位　支撑位　打开上行空间

图 5-7　股指 10:21—10:22 成交报表

【微观分析】价格在突破 3255 后上涨，达到高点 3258.4 后回落，之后又在 3255.0 找到支撑，反复测试支撑位之后，价格创出新高，稍后可能继续上冲。

（6）价格不连续地上下跳动：表明市场在该时间点发生分歧，原先的趋势可能被破坏，产生转势的可能，如图 5-8 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交明细—IF 1011(040111)

时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价	时间	成交价
11:12	3313.4	11:12	3315.6	11:13	3311.2	11:13	3309.2	11:13	3307.8
11:12	3313.2	11:12	3315.2	11:13	3308.8	11:13	3309.0	11:13	3307.2
11:12	3312.6	11:12	3314.4	11:13	3311.0	11:13	3309.4	11:13	3307.8
11:12	3313.0	11:12	3315.0	11:13	3309.2	11:13	3308.6	11:13	3307.4
11:12	3312.2	11:12	3314.4	11:13	3310.2	11:13	3308.8	11:13	3307.4
11:12	3312.6	11:12	3315.4	11:13	3312.0	11:13	3309.0	11:13	3307.4
11:12	3311.0	11:12	3315.6	11:13	3309.0	11:13	3308.6	11:13	3307.2
11:12	3312.6	11:12	3315.6	11:13	3309.0	11:13	3308.6	11:13	3307.2
11:12	3312.4	11:12	3315.4	11:13	3310.4	11:13	3308.2	11:13	3306.8
11:12	3312.0	11:12	3316.8	11:13	3310.6	11:13	3308.2	11:13	3306.4
11:12	3312.0	11:12	3315.6	11:13	3309.8	11:13	3308.0	11:13	3306.4
11:12	3313.0	11:12	3315.6	11:13	3309.6	11:13	3308.0	11:13	3306.2
11:12	3313.0	11:12	3315.6	11:13	3308.4	11:13	3307.8	11:13	3306.2
11:12	3313.2	11:12	3315.6	11:13	3309.8	11:13	3307.8	11:13	3306.0
11:12	3313.4	11:12	3315.0	11:13	3307.8	11:13	3307.6	11:13	3306.0
11:12	3313.8	11:13	3313.8	11:13	3307.6	11:13	3307.0	11:13	3305.0
11:12	3313.8	11:13	3313.6	11:13	3307.4	11:13	3307.2	11:13	3305.2
11:12	3315.0	11:13	3313.8	11:13	3307.4	11:13	3306.8	11:13	3305.2
11:12	3313.2	11:13	3313.2	11:13	3307.6	11:13	3307.2	11:13	3304.8
11:12	3315.0	11:13	3313.0	11:13	3310.0	11:13	3307.0	11:13	3305.2
11:12	3315.2	11:13	3312.4	11:13	3309.4	11:13	3307.0	11:13	3305.0
11:12	3316.0	11:13	3312.6	11:13	3309.6	11:13	3307.0	11:13	3304.8
11:12	3315.8	11:13	3310.8	11:13	3309.8	11:13	3307.0	11:13	3304.2
11:12	3315.6	11:13	3311.4	11:13	3309.6	11:13	3307.6	11:13	3304.6
11:12	3315.2	11:13	3310.8	11:13	3309.2	11:13	3307.4	11:13	3304.4
11:12	3315.6	11:13	3311.2	11:13	3309.2	11:13	3307.6	11:13	3304.4

下刺 下刺 高点出现 转向 上刺 反弹 持续下跌 持续下跌

图 5-8 股指 11:12—11:13 成交报表

【微观分析】价格在上涨的运行途中多次出现下刺，代表参与者对上涨信心开始动摇。达到一个调控性的高点 3316.8 之后，价格开始急剧下跌，代表短期趋势结束，可以做空。之后产生的几次上刺和反弹，代表市场在该价位产生了较大的分歧，但是价格重心持续下移，每次反弹力度都有限，短期下跌趋势形成。

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以看到，其实盘口一维微观数据的分析模式和长周期的日线、周线等分析模式有很多类似之处。市场就是这样，微观和宏观的人性是一样的，所以行为也是类似的。操作上的差异要求你掌握比长周期交易更多的速度优势，不仅仅是分秒必争，有时候要精确到毫秒。但是一旦在微观盘口找到了盈利模式，其时间杠杆的乘数效应将使得资金有爆发式的增长。

我们看到的即时的K线图、分时图、指标图等无一不是从最新价处理出来的。所以只要高度关注最新价的变化同时记忆力不差的话，一天交易下来，比较出色的操盘手只需要看最新价而不看其他任何信息，就可以完整复原出一天的分时图或K线图走势来。这点即类似于职业围棋选手下完棋可以完整复原出整局对弈的先后落子顺序。同样，在期货市场如果想成为一个盘感出色的短线炒手，这可能是非常必要的基本功。

很多人认为，在期货市场上待的年份越久操盘水平就越高，其实未必尽然。如果每天只是很随意地看看盘面，不去分析市场的内在规律、不去总结自己交易得失的话，交易的经验很可能不久就全无保存了。所以，有的人在期货市场沉浮了十几年，仍然不能盈利；与之相反，有的人认真地把每一天的行情当成一节课、一本书来学习，并不断总结经验教训，这样的人在市场中成长是非常迅速的。如果每天都能通过观察报价而把当天的走势复盘一遍的话，一天之内得到的“经验值”绝对会超过普通投资者一年的积累——所以，要想成功，未必要等十年之后。

◆一维盘口交易系统

从一维盘口的分析方法来进一步拓展，就可以来构建一维盘口交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



系统。所谓的一维盘口交易系统，本质上是单纯从价格变化的绝对数量出发，形成的交易体系。在这样的交易体系下，时间已不再是一个函数。价格是唯一的变量，也正是从这个唯一的变量中期望取得价差的正向收益而最终累积盈利。

以下我们举几个简单的例子。

1. 抛硬币交易系统

该系统的做法：选择一个长期操作的品种，每天开盘之前抛硬币决定一天的操作方向，如果是硬币正面向上，则开盘价做多，如果硬币是背面向上，则开盘价做空。附加的注意点，设置一个止损（如价格运动到反向 1% 时候止损，否则持有到收盘），并要找到趋势波动性比较大的品种（波动性问题详见本书“流动法则”）。

2. 两价位暴利短线系统

该系统的做法：选择一个波动性大的品种，并且在可能产生大的单边波动的行情中，以开盘价作为基准，价格在开盘价以上即做多并持有到收盘；反之，价格在开盘价以下则做空并持有到收盘（详见上册“时间法则”）。

3. 基金定投系统

基金定投的模式大家并不陌生，其实基金定投就是一个变相的一维盘口系统。并不分析股市的走势，只要每隔一定时间定额投资于某个标的，长期就能获得盈利。本质上是对价格变化的一种处理形式。基金定投模式能够长期盈利的关键在于两个前提：一个是股市长期必然上涨，二是投资人的时间和资金都相对宽裕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆一档报价和五档报价盘口差异

期货与股票盘口的巨大差别在于报价的档数。在股票交易中，我们可以看到未成交的报价中最接近的10个价位的报价和报单量，也就是未成交合约中最高的五个买价和最低的五个卖价。而对比来看，期货为什么只能看相邻的两个价位之间的买卖价呢？交易所其实都有五档报价的数据，但一般只是以另行收费形式提供给少数用户，大量的普通用户只可以看到一档报价，如图5-9所示。

601899 紫金矿业AH

	5	9.54	265
卖	4	9.53	920
	3	9.52	3421
盘	2	9.51	2504
	1	9.50	3530
	1	9.48	1040
买	2	9.47	1700
	3	9.46	9860
盘	4	9.45	8703
	5	9.44	1238

最新	9.47	均价	9.81
涨跌	-0.80	换手	6.87%
涨幅	-7.79%	今开	9.92
总手	4345296	最高	10.31
现手	75	最低	9.38
总额	426165	量比	1.00
涨停	11.30	跌停	9.24
总笔		每笔	
内盘	2262435	外盘	2082861

分时成交		细
14:59	9.46	3493
15:00	9.48↑	75

一档报价

五档报价

沪铜1101(010001)

卖出	63030		45
买入	63020		2
最新	63020	均价	63262
涨跌	-540	昨结	63560
幅度	-0.85%	开盘	63140
总手	182832	最高	63740
现手	6	最低	62950
持仓	174642	仓差	-2940
外盘	89379	内盘	93453

北京	价格	现手	仓差	性质
14:59	63020	16	+0	多换
14:59	63010	8	-4	多平
14:59	63010	192	-80	多平
14:59	63030	60	+0	多换
14:59	63010	4	+4	双开
14:59	63010	20	+8	空开
14:59	63030	20	+14	多开
14:59	63010	2	-2	双平
14:59	63010	6	+0	空换
14:59	63030	6	+4	多开
14:59	63030	20	+18	多开
14:59	63030	4	+2	多开

图5-9　一档报价和五档报价

自2003年12月8日起，深沪证券交易所调整了股票买卖盘口的范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



围，从原先的三档报价改为五档报价，这样改进无疑是得益于数据库的技术升级，这个我们不作讨论，仅从市场影响角度来看。

1. 一定程度上限制主力操纵股票行为

股票和期货的市场容量不一样，所以客观上说，股票价格受到大户操纵的概率远远高于期货市场（我们在第十篇“结算法则”中会详细讨论这个问题）。

股票操纵的方式多种多样，其基本目的无非是在股价低的时候吸引散户吐出筹码，在股价高的时候让散户承接风险。更简单地说，就是让散户在不该买的时候买、不该卖的时候卖。

然则何以达成这样的目的呢？——要通过和散户的“对话”来完成。三档报价提供了一个非常丰富的交易信息，所以主力为了迷惑中小投资者或隐蔽自己进出的动向，在买卖盘上做文章那就是常事了。简单举例，在三档报价系统中，主力本来是准备出局的，却故意在买二、买三上放一些大买盘，然后吸引散户将买盘前置，最后达到出局的目的；同理，在准备进货时，却有可能用大卖单压在卖二、卖三上，意在以此引诱散户出局。

当报价系统增加至五档后，这类情形虽然仍难以完全避免。但是，主力要想使假相更逼真，就必须在虚买盘或虚卖盘上投入更多资金，成本增加是不可避免的，如图 5-10 所示。

现在随着技术的升级，报价系统可能进一步增加至十档。报价系统档数的变化，也会对行情产生影响。在发达的国外市场，常常都会开放十档报价，提供了更加丰富的盘口信息。具体内容我们在第七篇“流动法则”里再作讨论。

而在商品期货市场上，因为市场容量是不固定的，同时有多空双方，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

600735 新华锦			
卖盘			
	3	10.87	38
	2	10.86	6
	1	10.85	26
买盘	1	10.84	18
	2	10.83	1076
	3	10.82	3492

600735 新华锦			
卖盘	5	10.90	44
	4	10.88	10
	3	10.87	38
	2	10.86	6
	1	10.85	26
买盘	1	10.84	18
	2	10.83	1076
	3	10.82	3492
	4	10.81	8
	5	10.80	16

600735 新华锦			
卖盘	5	10.90	44
	4	10.88	10
	3	10.87	38
	2	10.86	6
	1	10.85	26
买盘	1	10.84	18
	2	10.83	1076
	3	10.82	3492
	4	10.81	2448
	5	10.80	3216

图 5-10 五档报价的作用

并不是哪个大户能够决定市场走势的，所以操控行为比较难以出现，也就不需要通过增加报单档数来限制大户的操纵行为。当然从市场公平和效率的角度考虑，相信不久的将来，期货市场会全部更新为五档报价系统。

2. 解决低价股或权证的信息量问题

股票和期货另一个大的区别在于股票可能变动的上下空间远远大于期货，1 元钱的股票几十年时间有可能涨到几百几千元。同样，在金融危机爆发的时候，像雷曼兄弟这样大公司的股票也可以从几百美元短期内跌到几分钱直至退市。在股市，股票的最小报价单位是 0.01 元。如果一只股票价格为 100 元，每次最小变动的价格就是万分之一；如果股票价格为 10 元，最小变动价格即为千分之一。然而如果股价过低，比如只有 0.5 元，每次变动的价格就是其 2%。相对该股票来说，只提供 2% 的价格信息就明显显得信息不足。而对有的认沽权证来说，最后价格可能趋于 0，届时 0.01 元跳动一个最小波动价位变到 0.02 元就是翻倍，如果不公示五档报价，信息不足造成的操控行为就有可能增加。

而期货市场由于交易的都是商品（除了股指期货），商品的价格一般不会太低，如价格最低的玉米其最低价格也在 1200 元以上。按 1 元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最小变动价位来计算，每次的报价变动都在千分之一以下，所以不存在因为价格过低而致交易信息不足的问题。

3. 增加股票“委比”指标的客观性

股票与期货不同，“委比”在股票行情分析中是一个非常重要的指标，该指标原先就是根据三档委托买卖盘上委托数量的差值与委托总量的比值得到的，现在如果主力想继续在该指标上做文章，就必须面对五档价位上其他投资者的委托单，应付干扰数据时所需的资金将有所增大。

期货市场只有一档报价，可视的价格深度不够，在交易的每个瞬间，都会使得买一卖一盘上的报单量发生巨大变化，所以每个瞬间，委比基本只是一个忽大忽小的数值，参考意义不大，所以一般的期货行情软件都没有把“委比”指标列出来。如果确实要衡量买卖盘的委比状况，最好通过一段时间（比如在一个小时内，或一天内，每 6 秒取一个瞬时买一、卖一报单量，将这一段时间的买一和卖一报单量分别求和，算总的委比）来测量。

虽然期货行情软件只有一档报价，但是其中仍然包含了极其丰富的盘口信息，我们会在“信息窗口”中详细讨论。

◆分时图盘口

分时图是日内交易简单直观的图表，包含涨跌幅区间、现价、均价、成交量、持仓量等几个简单信息。我们需要注意以下几个方面的问题。

1. 持仓和成交量的叠加分析

在分时图上提供了很好的持仓和成交量的分析界面，成交为柱状图，持仓为线图，非常适合叠加分析。持仓和成交结合分析，大体上分为四种类型：增仓放量、增仓缩量、减仓放量、减仓缩量。我们稍后将在本篇详细分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，每天的行情走势都有差别。持仓和成交量的分析由于只是从概率上表明了价格在当前位置上市场的认可程度，所以无法简单地用某种指标来编写成程序化交易模型。

持仓和成交量的分析方法放在长周期的日线图上，也可以用类似的方法分析问题。

2. 价格信息不完整

我们所看到的现价并不是当天所有价格的连线，而是每分钟的最后一笔价格产生的连线，这和实际的价格信息是有出入的。比如一分钟内价格的剧烈变化在分时图上就无法显现出来。所以分时图上的走势相对平滑，同时分时图上的最高最低点和实际发生的最高最低点往往都是有偏差的。在交易中如果以最高最低点作为重要的技术点位的话，必须要注意到分时图中价格信息不完整这一现象。

3. 行情延迟

单从炒单速度来看，分时图的价格信息速度要落后于行情软件的报价速度；行情软件报价的速度又落后于交易软件的报价速度，之间的时间差一般在50毫秒至500毫秒之间。如此微妙的差异对于长线交易的交易者而言，几乎是无法察觉的；但是对于短线盘口炒单的朋友来说，这个时间差则是致命的。

一般投资人看到分时图价格图形的变化，实际上有5个过程。短线炒手因为有速度要求，所以一般很少以分时图作为交易的主要参考。这5个过程如下：

（1）交易所计算机撮合。

（2）交易所撮合数据发送到行情软件服务商。

（3）行情软件服务商把数据发送到期货公司的服务器主机上。

（4）期货公司主机把数据发送到投资者的电脑上。

（5）投资者电脑上的行情软件再根据变化的交易数据计算显示出分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时图走势。

4. 变动的涨跌停板幅度

为了画面美观，分时图的设置以前一个交易日的结算价作为中线，以当天交易最高和最低价其中的较大值来作为画面的上下边界。所以在交易时要注意，有时候看上去现价在画面上波动幅度大，不代表实际盘面报价变化幅度就一定大，如图 5-11 所示。

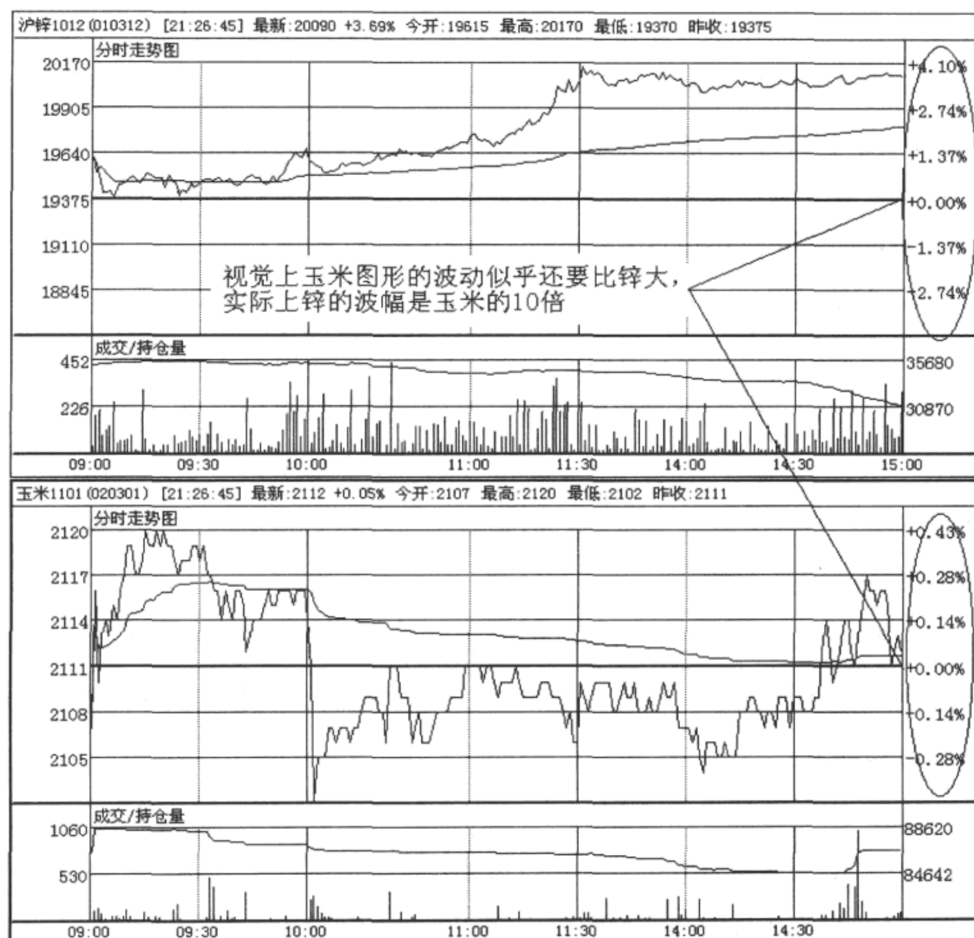


图 5-11 波动幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. K 线均线与分时图均线的不同含义

在分析分时图均价的时候，要注意和 K 线图均价的区别。分时图均价为加权平均价，K 线图为算术平均价。我们在之后再行讨论这个问题。

◆分时图均价炒单法

分时图上的价格图形只有两个：一个是白色的线——现价；一个是黄色的线——均价。我们常常认为，最简单的就是最有效的。那么仅靠这两条线，是否也有好的交易方法呢?

1. 均价的真正含义

均价是从开盘起到目前交易时点这一段时间内所有价格的加权平均数，由于是加权平均数，所以均价代表了从开盘到现在时点的所有人交易持仓的平均成本，是一个使得市场能量最低的价格。如果现价回到这个均价上，则之前所有交易的人的盈亏最小。

2. 回归均价炒单构想

持这样构想的人认为，均价既然是市场平均成本，就是市场认可的价格，现价如果远离均价过远，就很有可能被均价牵引，从而产生向均价靠近的客观需要。所以如果当天缺乏产生趋势行情的能量，现价极可能围绕均价做上下波动，可以大体采取一个高抛低吸的交易策略。比如我们看下面的图 5-12。

以橡胶为例，该系统可以设计如下：

（1）开盘后 10 分钟内不交易（回避剧烈波动）。

（2）开盘后 10 分钟后，价格若处于均线之上，出现高位 H 后回落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

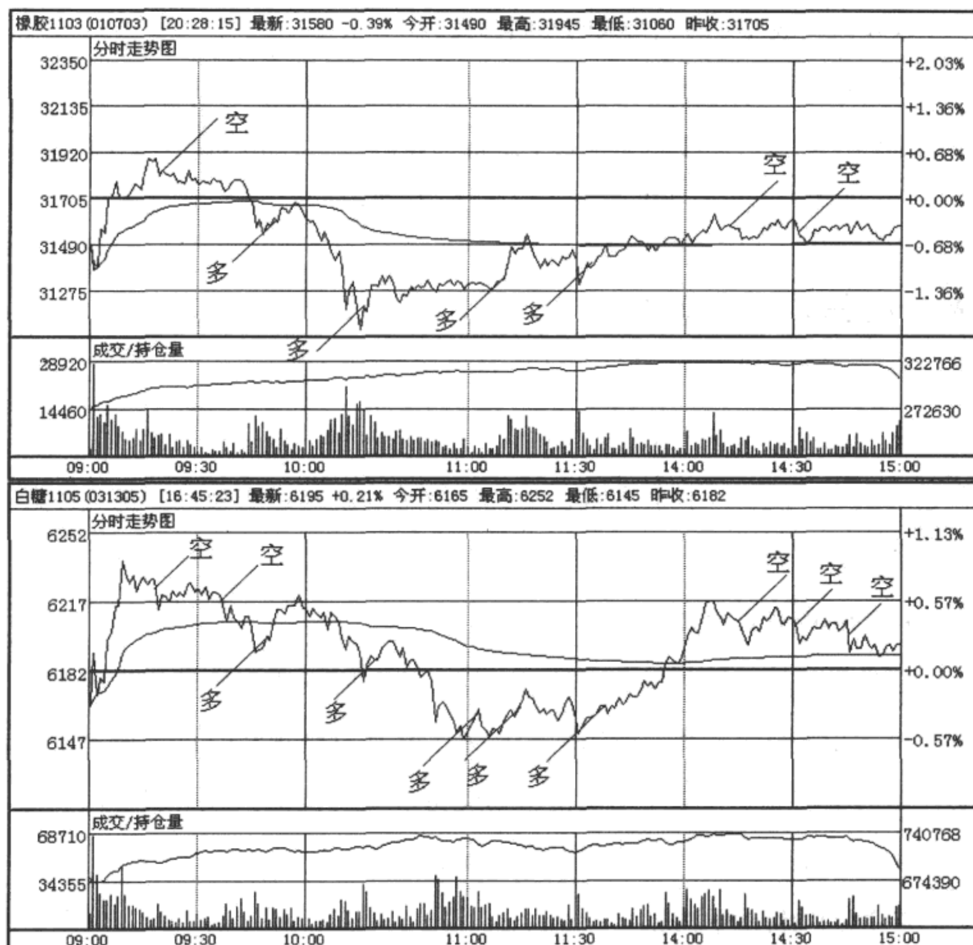


图 5-12　回归均价

50 个点，则开空单。

（3）空单止损条件为，价格超过 H。

（4）空单止盈条件为，价格遇到均线后，价格创出低点 L 后上涨 50 点。

（5）与（2）相反情形则开多单，以此类推。

（6）收盘前 15 分钟，如果触发开仓信号，不交易；如果不触发平仓信号，以收盘价平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 脱离均价炒单构想

持这样构想的人认为，均价既然是市场平均成本，所以均价一旦在均线以上，空头阵营就处于亏损不利的一方；同样，如果均价一旦处于均线之下，多头阵营就处于亏损不利的一方。如果当天震荡可能性偏小的话，可以采取这样的日内交易策略：现价向上突破均价，买进，以现价向下突破均价为出场并反手做空标准；反之亦然，均到收盘前平仓。我们看下面的图 5-13。

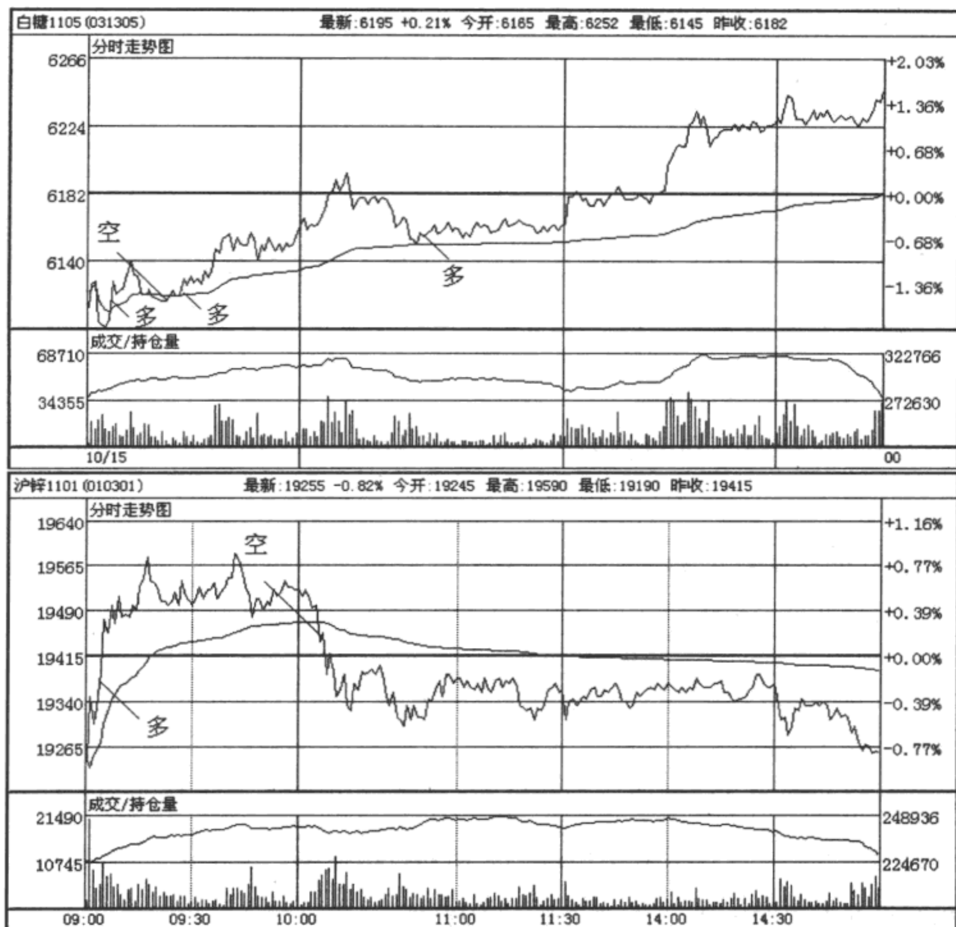


图 5-13 脱离均价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以糖为例，该系统可以设计如下：

（1）开盘后10分钟内不交易（回避剧烈波动）。

（2）开盘后10分钟后，价格若处于均线之上，做多。

（3）价格如果一直持续在均线以上，持有到收盘平仓。

（4）价格如跌破均线5个点，平多反空，如果一直维持在均线下，持有到收盘平仓。

（5）如果价格再次处于均线之上，平仓不再操作。

（6）与第2种情形相反则开空单，以此类推。

4. 均价斜率交易构想

均价既然代表市场平均成本，那么均价的涨跌即代表了市场平均成本的变化，即价格的内在趋势。所以均价上涨（即均价斜率 > 0）代表现在价格是上涨趋势，做多；反之均价下跌，就平多做空，最终收盘平仓，如图5-14所示。

5. 交易方法设计前提

以上几种交易思路都有一定道理，难点不在构思本身，而在于前提。

◆ 日内交易的波动幅度是否足够大？

由于以上交易方法会有多次操作的可能，如果波动幅度不是足够大，可能虽然方法正确，但利润不足以抵消按这个方法操作的交易成本。

怎样找到波动幅度比较大的机会？有两个思路，一个是找到波动幅度大的品种，一个是找到会出现大波动的行情概率。关于这方面的内容，我们将在本书第七篇“流动法则”中探讨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

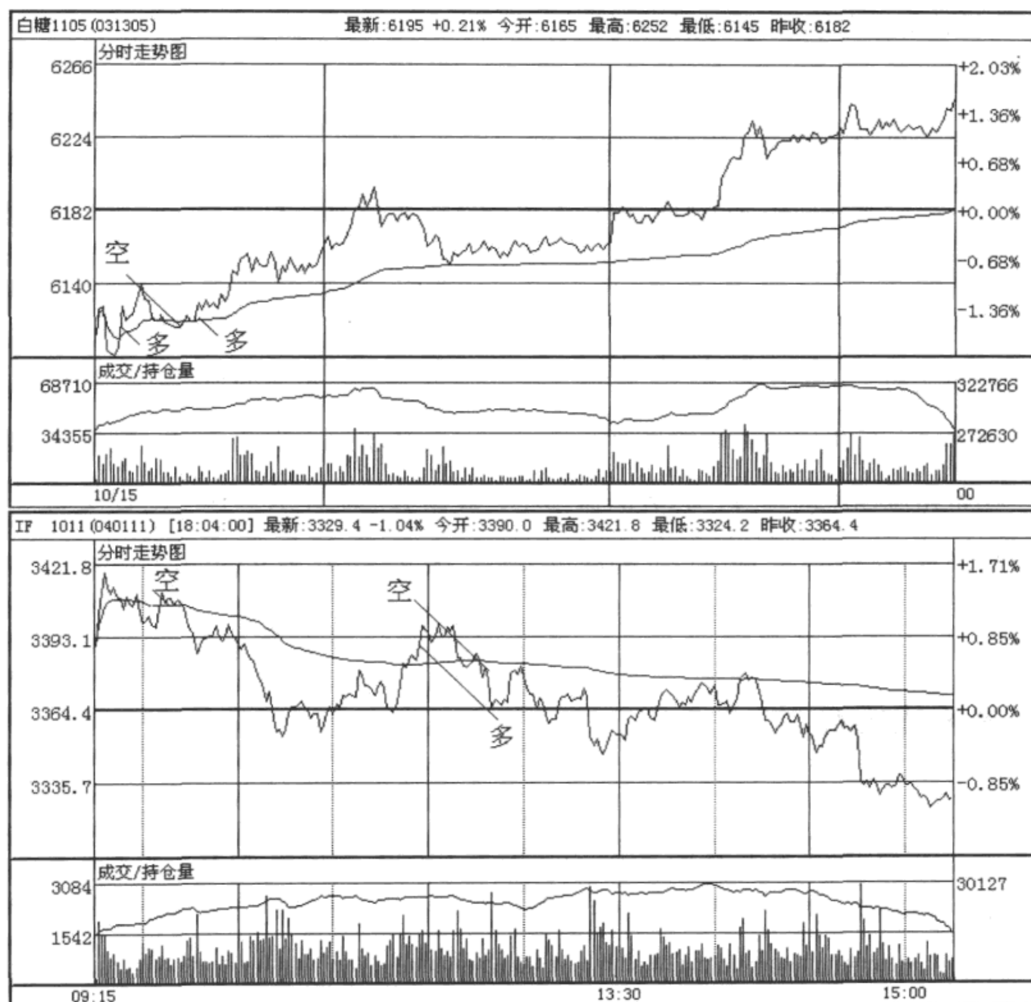


图 5-14 均价斜率交易

◆ 怎么确定当天走势是震荡还是趋势?

我们知道，如果是震荡，则选择回归均价模式；如果是趋势，则选择脱离均价模式。但是怎么样分析震荡和趋势，可能要从更大的周期入手，查看日线的状态，以及成交、持仓、相关品种的价格状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 交易次数与成本如何控制？

日内交易单笔利润都较小，利润的产生在于多次盈利积累。在日内交易如果次数过多，很可能造成大幅度的成本增加。

从客观盘面出发来看的话，交易次数又非人为控制因素，而须根据市场状况决定。

从另一个角度来看，交易次数是反映市场形态的。如果以回归均线思路交易，止损次数超过 2 次或 3 次，则可证明震荡势的概率小，趋势概率大；如果以脱离均线思路交易，止损次数超过 2 次或 3 次，则可证明价格难以脱离均线，趋势的概率小，震荡势的概率大。这个时候交易的前提被打破了，即应该立刻停止交易。这也就是次数止损的内在道理。

◆K 线图盘口

K 线图源于日本米市，用一天中的 4 个价格（开盘、收盘、最高、最低）来记录一天的走势。K 线图的盘口分析，其实也就是“日本蜡烛图技术”，本书就不详细展开讨论了。在看 K 线图的时候，要注意几个问题。

1. 算术图的视觉错觉

K 线图是一个坐标，横轴是等跨度的时间刻度，竖轴是等差的价格刻度。

但是在期货的交易和结算上，涨跌和盈亏都不是以算术方式计算的，而是按百分比来计算的。铜在 20 000 元的时候涨 5% 是 1000 个点，在 80 000元的时候涨 5% 是 4000 个点，但是如果等资金仓位操作的话，收益是一样的，如图 5-15 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

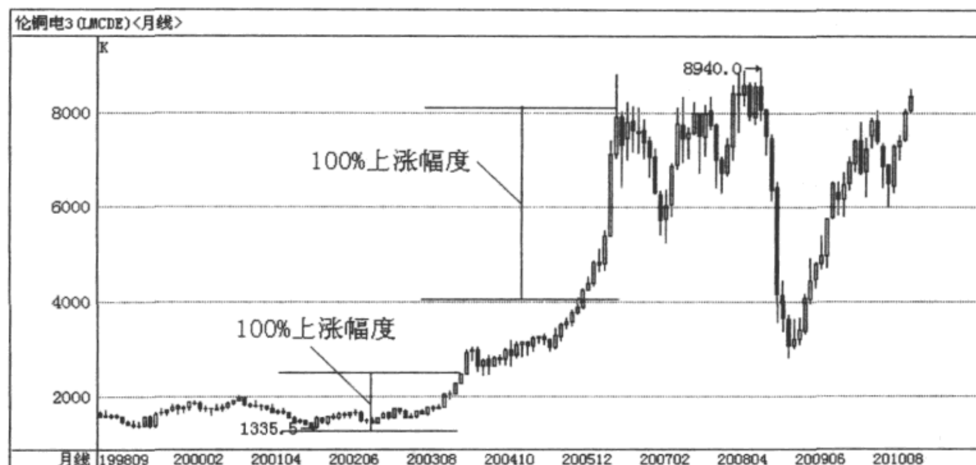


图 5-15 视觉—错觉

股票的 K 线图也有类似的问题。我们常常在观察长期的图标，发现在价格的底部区域，波动特别小，走势特别平滑；而顶部区域，波动很大，走势不规则。实际上这只是视觉上的错觉而已，你在股票 1 元的时候买 10 万元股票和 100 元的时候买 10 万元股票，同样一个涨停板的话，你的收益是一样的，如图 5-16 所示。

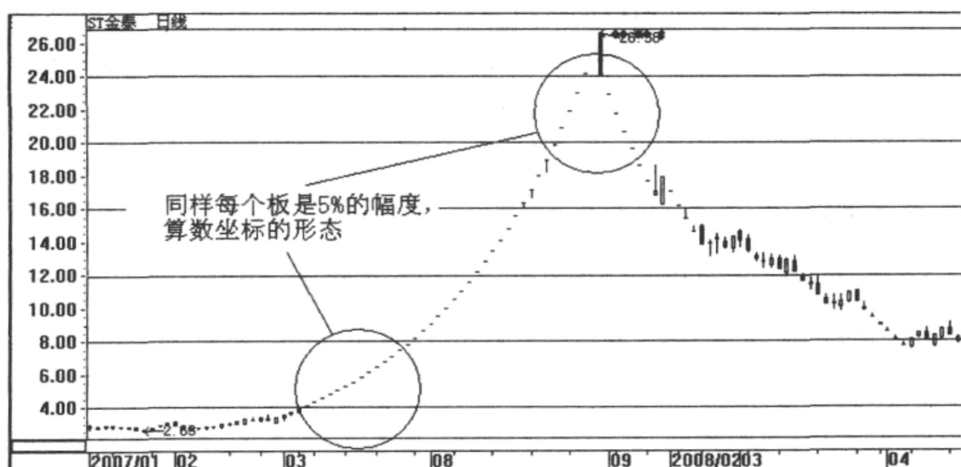


图 5-16 K 线图的视觉—错觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我们改变传统的以绝对价格单位作为价格坐标的标注方法（算术坐标），而改用以比例形式的标注方法（对数坐标），则可以得到更真实的价格形态，如图 5-17 所示。

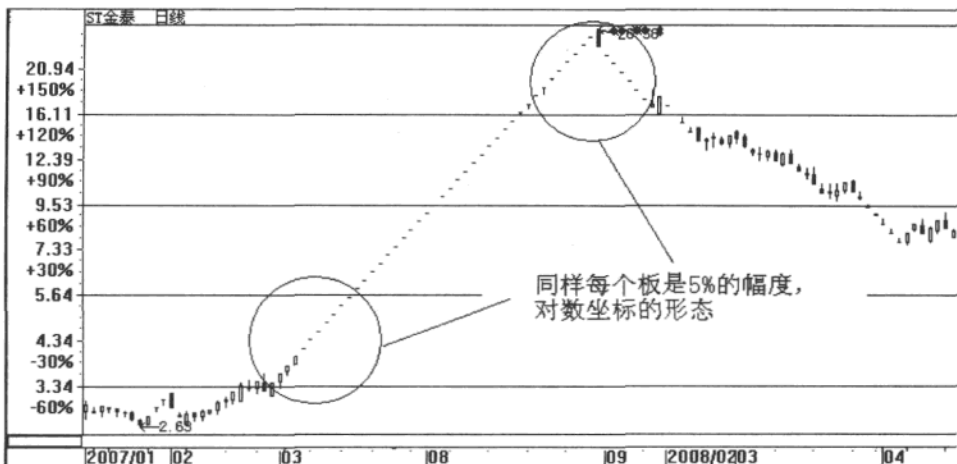


图 5-17 更真实的价格形态

2. 限制了最高最低价

与分时图的设计一样，为了美观，K 线图所显示的当前的图形也是将这段时间内的最高价和最低价设置到电脑屏幕的上下沿。这给初入市场的投资者心理上造成“顶”和“底”的感觉，一旦价格到了屏幕最上沿，投资者敢买的少，敢卖的多。但是，这其实往往是出现大行情的起点，因为这样的走势打破了绝大多数人的心理预期，如图 5-18 所示。

3. 默认均线、成交量、MACD

行情软件一般会在 K 线图上默认加载几个指标：参数为 5、10、20、40、60 的均线、成交量、MACD 等。

对于默认指标的有效性，学术界有两种截然不同的观点。读者也可以自由思考这个问题：

（1）技术分析的自我实现：该观点认为，一个指标用的人越多越有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5-18　K 线图走势与投资者心理

例如：由于 5 日均线是所有投资者一打开行情软件就强制观看的，所以市场对于 5 日线的关注度很高。价格站在 5 日线以上的时候，市场想做多的人会买进，想做空的人不敢空，持多单的人会继续持有，持空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单的人则倾向于砍仓……沽的人多了，价格就能在5日均线上站得更稳。

（2）技术分析的自我毁灭：该观点认为，一个指标用的人越多越无效。

那么到底技术分析的有效性是随着用户数量的增加而增强了呢，还是减弱了呢？我们可以从拙著《期货兵法》的“市场源动力”理论出发分析——市场的本质功能是分配财富。

我们知道，任何时候，市场的多头和空头持仓是必然相等的，但是多头持仓的人数和空头持仓的人数是未必相等的。在一个资金较为分散的市场（即多头人数和空头人数相差不大的市场）里，当过多的人甚至所有的人运用同一个指标来交易，市场分歧小了之后，财富分配就有了问题。比如均线向上交叉，空头平仓开多，无法分配空头财富的时候，就是多头互相分配财富，那就造成了多头内部分化、意见分歧。同时由于市场流动性不可能承载所有人同时出场，便会有人趁指标图形最好的时候出逃，有的会反指标行动，有的会提前指标进场，导致了指标的有效性降低。在期货市场上，白糖、股指这类品种都属于资金较为分散的市场，没有明确的空头和多头主力，所以传统技术指标的有效性会降低，如图5-19所示。

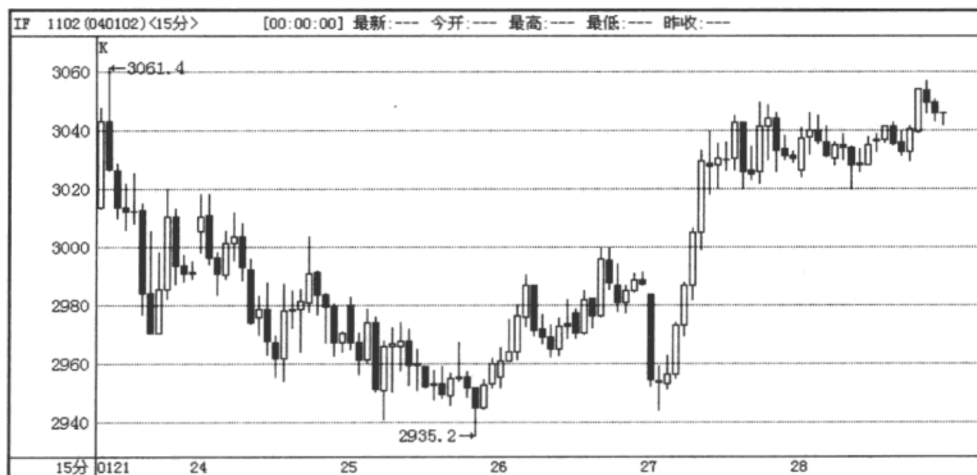


图5-19 资金分散的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而在一个资金较为集中的市场，特别是多空一方资金较为集中的市场，市场使用同一种指标产生了比较多的同方向交易的人数。例如大部分人看多，但是并不能使得资金较为集中的空头大户马上动摇或止损，这样的行情就具有可持续性，从而使得指标的有效性得以增强。如铜、橡胶、豆油都有这样的特点（见图 5-20）。具体的我们到本书的“流动法则”中再用统计数据作详细探讨。

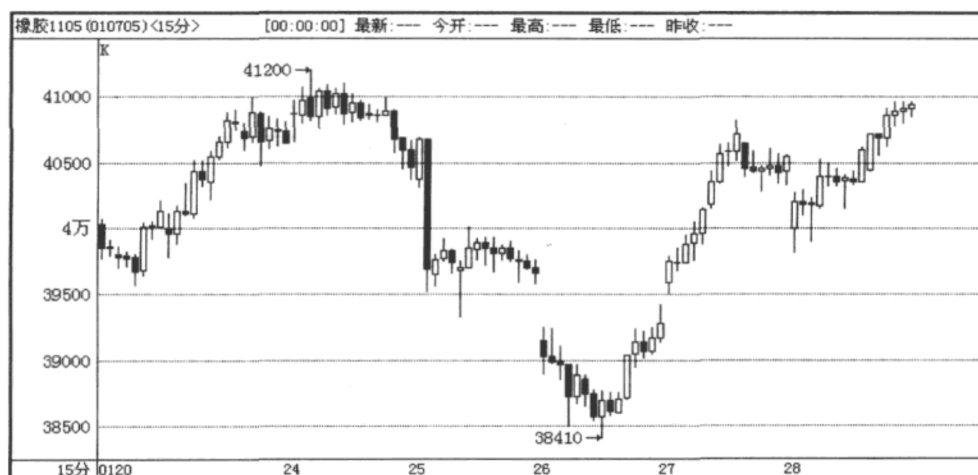


图 5-20 资金集中的市场

◆闪电图盘口

闪电图又称 Tick 图、点线图。在系统中可以调用出来，可以近似看成一个细化的分时图，它将每个成交的价位都标了出来，可以看到价格的细节变化。总体来说并没有比较特殊的使用方法。按一般电脑 1440 × 900 像素的分辨率来说，闪电图默认宽度只可以看到两分钟内价格变化，因其显示的是极其短期的交易状况，除了极其短线的交易者，对其他周期的交易者而言，基本上毫无用途。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我们在前面分析过，对于高频交易者来说，看闪电图的效率远远没有直接看报价来得快。所以实际上对于闪电图的盘口，不管是长线、中线还是短线交易者都很少使用。

但是将闪电图通过 down 键缩小后，就得到了一张包含了一天中所有成交价格的密集形态图。这张图相对于分时图来说，数据更加完整，可以用于观察多空双方的筹码区间。

在短期 K 线图上，因为省略了除了开、收、高、低以外的其他价格，使得成交权重无法在 K 线图上真实体现。而闪电图却恰好可以提供这方面的参考，如图 5-21 所示。

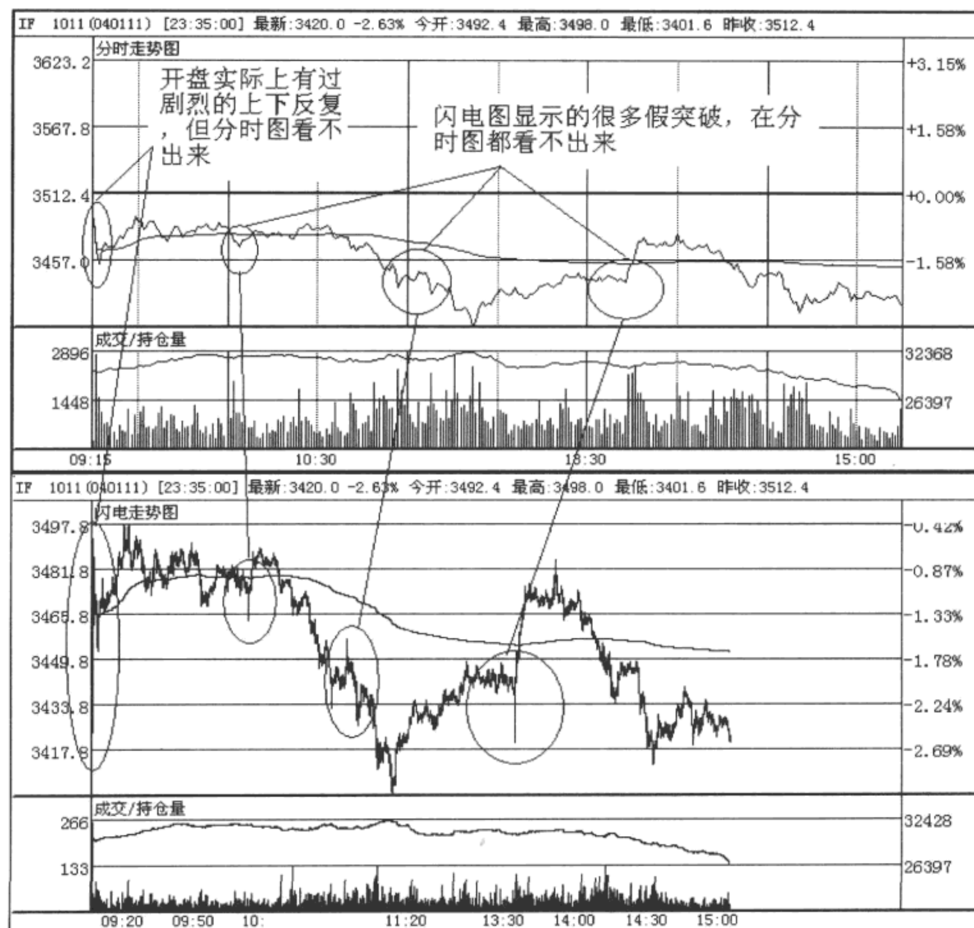


图 5-21　闪电图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过分时图和闪电图的对比，我们可以发现，实际盘面的走势，比分时图所显示的要复杂得多。在设计短线交易方法的时候，就要注意这些细节的处理。可以有两个思考方向。

1. 忽略杂波

像分时图一样，每分钟只取结束时一瞬间的一个价格进行交易决策，中间的所有杂波都视而不见。这样做的优点是减少了杂波触发的交易次数；缺点是当出现波动突然变大的时候，反应过慢，不能在第一件时间跟踪行情或控制风险，风险控制能力差。

2. 不区分杂波

像闪电图一样，对市场每个走过的价格都进行监控。这样做的优点是当价格发生方向变化的时候，能够第一时间跟踪行情或控制风险；缺点是假突破会触发多次额外的交易，增加交易成本。

看分时图还是闪电图哪个更好，虽然是因人而异，但实际上，因为大部分人的速度实际上跟不上 TICK 的运行节奏，所以不如以静制动、以慢打快。很多操盘手在成长过程中，一开始做超短线，后来周期慢慢变长，从看闪电图交易，变成看分时图交易，然后是日 K 线、周 K 线，最后有的甚至是按照季线或年线来交易。

◆成交明细盘口

在 K 线图或分时图的右侧，一般都有成交明细记录，包括时间、价格、现手、仓差、成交性质等几个项目。在单独的成交明细页面还有开仓和平仓的具体手数。

成交明细由于闪动很快，在交易时可以从以下几方面加以利用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 八种成交性质

无论是期货还是股票，要想达成交易，就必须有买方和卖方，买卖双方同时存在才能成交。有时候会听到有些新手在问："现在的行情是买的人多，还是卖的人多?"实际上买和卖的成交数量一定是一样多的。

由于期货可以做多做空，开仓就有多头开仓和空头开仓之分；又由于期货实行的是 T+0 交易制度，平仓就有平仓和平今之分（平今是指平掉当天开的仓）。由此，期货的买卖性质就有六种，即多头开、多头平、多头平今、空头开、空头平、空头平今。为了方便起见我们可以把"空头平今"归入"空头平"，把"多头平今"归入"多头平"，这样就剩下四种买卖性质：多头开、多头平，空头开、空头平。

由下面的图 5-22 可以比较清晰地看出四种成交性质的形成过程。

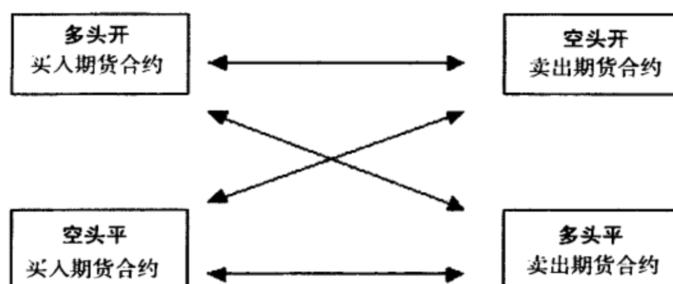


图 5-22　四种买卖性质

期货的四种买卖性质，构成四种基础的成交性质，即双开仓、双平仓、多头换、空头换（见表 5-1）。

表 5-1　基础的成交性质

成交性质	多头性质（买进期货合约）	空头性质（卖出期货合约）
双开仓	多头开	空头开
双平仓	空头平	多头平
多头换	多头开	多头平
空头换	空头平	空头开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，由于一方开出的若干手“多头开”买单，可能同时和两个或两个以上的对家达成成交，对方可能是“空头开”也可能是“多头平”，由此形成的成交性质和上述四种基本成交性质又会有所不同。

比如A开出10手“多头开”买单，和B“空头开”成交5手，同时和C“多头平”成交5手，那么系统显示的成交性质是“多头开”。

同时另有三种：

- A“空头开”同时和B“多头开”C“空头平”成交，成交性质为“空头开”
- A“多头平”同时和B“多头开”C“空头平”成交，成交性质为“多头平”
- A“空头平”同时和B“空头开”C“多头平”成交，成交性质为“空头平”

这样就在双开仓、双平仓、多头换、空头换四种基础成交性质之外，还有多头开、空头开、多头平、空头平四种其他成交性质（见表5-2）。

表5-2 其他成交性质

成交性质	买入性质（买进期货合约）		卖出性质（卖出期货合约）	
多头开	A多头开		B空头开	C多头平
空头开	B多头开	C空头平	A空头开	
多头平	B多头开	C空头平	A多头平	
空头平	A空头平		B空头开	C多头平

所以，我们在期货成交明细的窗口可以看到8种成交性质。相比而言，股票交易上并没有“成交性质”这样的说法，是因为股票的交易是筹码之间的转让，所以股票没有裸空头，没有空头开也没有空头平。这样来说，股票的成交性质有且只有一种，就是“多换手”。

在期货出现涨跌停板的时候，成交性质有非常重要的指示功能，通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过观察成交性质的变化，可以看出涨跌停板的封板性质以及封板强度。我们稍后详细讨论。

2. 识别大笔交易

在处于关键的价位（比如阶段前低前高点）时，如果大笔交易伴随着价量配合，则可能构成强势突破，此时“双开仓”产生的突破后续动力会远远强于“双平仓”。

3. 识别做市商的交易

在期货交易的参与主体之中，除了投资者和套保者以外，还有一个隐藏群体，就是做市商。他们的功能不是或者不主要是从市场行情的涨跌中赚取差价，而是活跃市场，让更多的人参与到市场上来。我们经常在大街上看到两家相邻的饭店，一家饭店里面可能一个顾客都没有，另一家则爆满，甚至门口还有人排队等候。其实或许两家店的口味差别并不大，但一般而言，后面再有顾客来吃饭，也是更倾向于去那家顾客盈门的店，而不是无人光顾的店。期货市场中也是同样的道理，投资者不愿意参与到不活跃的市场中。

做市商要活跃市场，就得制造成交量。这点在新品种上市初期最为明显。等品种活跃了，一些做市商会退出市场，一些仍然存在。

由于做市商是和自己交易，而非分配对方财富，所以行情上若出现做市商制造的“增仓放量”之类的情形，未必是市场非常强势的表现，如图 5-23 所示。

4. 大级别行情的性质

对于趋势交易者来说，最喜欢的是单边的、大级别趋势行情，而最不喜欢的是长时间无序的震荡行情。但是由于不知道什么时候是趋势，什么时候是震荡，又造成了很多人在趋势行情里赚的钱，在震荡行情中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

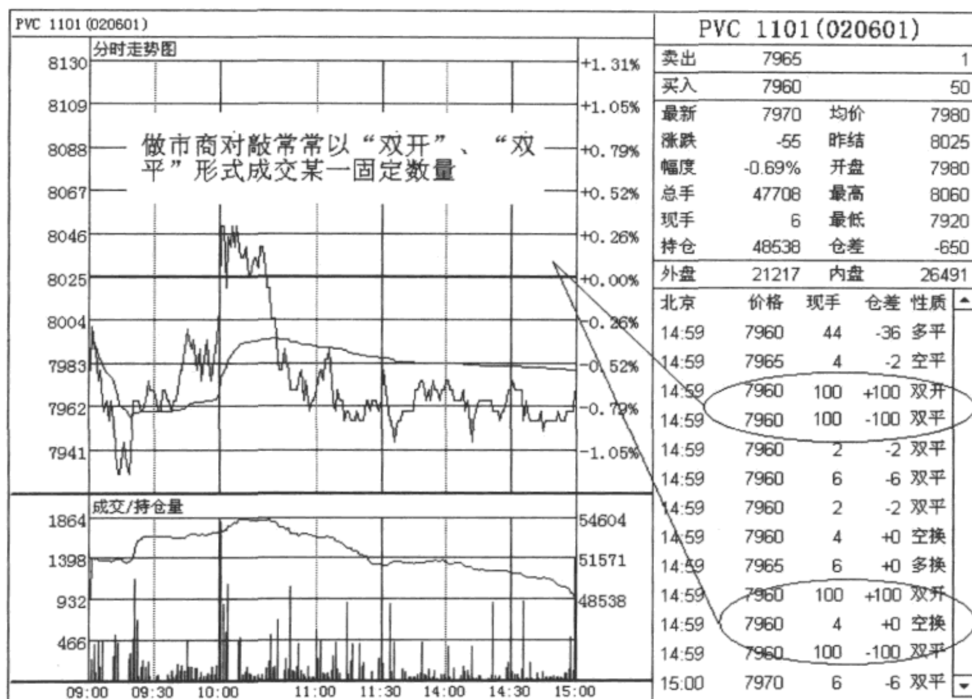


图 5-23 做市

又全部吐回去。如果能判断出什么是趋势行情，尤其是单边无调整的趋势行情（如 2005 年铜的上涨行情、2008 年国庆后各品种暴跌行情、2009 年螺纹钢单边上涨的行情，等等），那对投资者来说无疑是一件极其幸福的事情。

在这里，关于成交性质，我们可以作一些提示。

我们在之前的章节里面讲过“多空法则”，即现货商是天然空头，游资是天然多头。如果是在一次大级别的行情即将展开的时候，往往会出现多空主力鲜明的局面，尤其空头资金，会集中在几个现货套保企业或者有现货背景的期货公司席位上。追踪交易量和持仓量来看，如果空头席位的仓位基本比较稳定，而多头之间的换手却相当频繁，那么这样的行情只要多头不断地注入资金往高处推，就会产生单边走势，而且当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中没有回调。

如果现货企业亏损过大，砍仓了结，那么行情会暂时告一段落。但是，如果现货企业或者套保资金有现货品种做对冲，并且资金链足够充裕，可以持续扛住浮亏，那么对于多头阵营来说，出场就是个很大的难题。要么连续三个涨停板硬逼空头协议平仓，要么就互相踩踏，多头找多头平仓，直至最终价格回到起点。

所以，以“多换手”为主要成交性质的单边行情，容易出现无回调的单边上涨趋势，同时绝大多数情况下也会伴随着之后的V形反转和单边下跌，如图5-24所示。

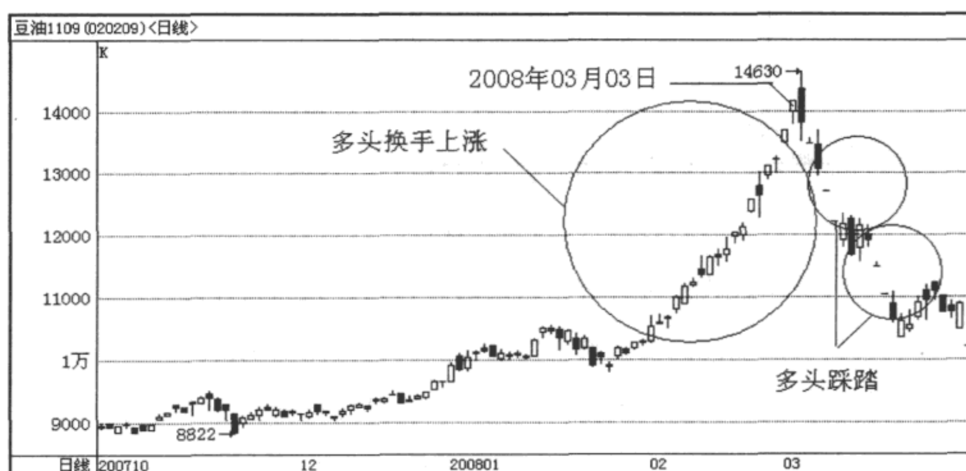


图5-24 单边行情

在2008年1月下旬启动了豆油疯狂牛市，从这一阶段的多空持仓来看，多头主力是浙江游资，空头主力是以中粮期货、中粮集团为代表的大型现货商。空头一旦做空之后，持仓就不随意平仓，而多头却在不停换手（见表5-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-3 大连商品交易所日成交持仓排名

品种代码：y							查询日期：20080303				
名次	会员简称	成交量	增减	名次	会员简称	持买单量	增减	名次	会员简称	持卖单量	增减
1	国际期货	21 127	-8 207	1	浙江永安	12 708	1 281	1	中粮期货	27 159	414
2	金瑞期货	13 053	-4 828	2	浙江天地	8 143	313	2	中粮集团	16 650	8 000
3	长城伟业	10 355	2 107	3	国际期货	6 973	1 194	3	国际期货	14 142	935
4	中粮集团	8 000	4 000	4	浙江新华	5 423	1 320	4	重庆新涪	7 719	1 009
5	中辉期货	7 398	3 473	5	成都倍特	3 908	-361	5	中谷期货	7 526	-320
6	北京金鹏	7 344	1 184	6	上海中期	3 722	158	6	上海中期	7 414	227
7	河南万达	6 964	583	7	江苏文峰	3 330	-48	7	浙江永安	3 475	676
8	浙江永安	6 565	-735	8	中期嘉合	2 760	174	8	浙江大越	2 837	2 505
9	浙江天马	6 015	3 644	9	北京首创	2 684	177	9	格林期货	1 827	-335
10	上海中期	5 671	840	10	中谷期货	2 416	99	10	鑫国联期货	1 763	-31
11	浙江新华	4 647	1 819	11	河南万达	2 411	201	11	北京首创	1 532	53
12	浙江中大	3 892	-573	12	浙江金迪	2 409	3	12	长城伟业	1 422	-192
13	成都倍特	3 813	-850	13	光大期货	2 347	-463	13	南华期货	1 162	-220
14	中粮期货	3 652	-4 159	14	上海通联	2 115	79	14	浙江中大	1 031	-70
15	浙江大地	3 607	978	15	浙江中大	1 821	538	15	一德期货	841	-2
16	浙江大越	3 401	2 736	16	北京中期	1 686	83	16	平安期货	702	53
17	南华期货	3 387	-770	17	鲁能金穗	1 566	1 120	17	经易期货	623	44
18	北京首创	3 336	-614	18	中期期货	1 516	536	18	河南万达	591	-177
19	鲁证期货	3 293	-1 308	19	东海期货	1 513	58	19	上海中财	560	-17
20	新纪元	2 795	973	20	上海久恒	1 451	109	20	上海久恒	547	6

类似的情形，我们还可以看图 5-25。



图 5-25 钢材的单边行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年七八月间的钢材上涨行情中，我们可以看到多头主力是浙江游资，空头主力是券商背景资金与钢材现货商。空头换手很少，基本持仓不动。而多头资金则在频繁换手（见表 5-4）。

表 5-4　上海期货所日成交持仓排名

品种代码：rb							查询日期：20090803				
名次	会员简称	成交量	增减	名次	会员简称	持买单量	增减	名次	会员简称	持卖单量	增减
1	万达期货	56 790	37757	1	新湖期货	14 486	1 994	1	安信期货	16 439	6 373
2	中辉期货	46 215	27 613	2	浙江永安	10 182	-2 734	2	国泰君安	9 046	3 728
3	浙江永安	42 373	12 697	3	南华期货	5 471	653	3	浙江大地	6 985	1 179
4	海航东银	26 843	10 606	4	中粮期货	5 337	-1 172	4	中钢期货	5 856	-489
5	东海期货	25 942	7 144	5	江苏东华	4 262	-569	5	海通期货	4 719	638
6	国际期货	20 588	10 478	6	海通期货	3 889	1 601	6	海航东银	4 116	-250
7	南华期货	18 528	10 344	7	道通期货	3 404	-405	7	浙江永安	3 015	-107
8	珠江期货	17 213	2 839	8	成都倍特	3 056	-16	8	广发期货	2 921	26
9	上海大陆	16 146	8 998	9	广发期货	2 826	1 789	9	沙钢集团	2 910	-200
10	国泰君安	16 083	11 229	10	国际期货	2 724	1 913	10	东吴期货	2 743	78
11	金鹏期货	15 364	13 056	11	光大期货	2 369	1 498	11	方正期货	2 524	683
12	江苏东华	14 799	6 187	12	浙江大地	2 254	108	12	兴业期货	2 241	690
13	东证期货	12 441	-777	13	浙江新华	2 244	873	13	浙江天马	2 218	1 625
14	山西三立	12 243	5 077	14	江苏弘业	2 155	1 206	14	鲁证期货	1 873	628
15	东吴期货	11 950	6 188	15	汇鑫期货	2 078	23	15	江苏弘业	1 863	916
16	银河期货	11 709	7 107	16	东海期货	2 069	1 070	16	南华期货	1 838	499
17	鲁证期货	11 607	1 807	17	国联期货	2 052	615	17	中粮期货	1 712	53
18	海通期货	10 937	5 611	18	长城伟业	1 918	1 041	18	鲁能金穗	1 701	638
19	浙江天马	10 482	7 055	19	上海通联	1 877	69	19	中辉期货	1 696	515
20	长城伟业	10 444	-2 799	20	国泰君安	1 727	1 237	20	银河期货	1 659	247
合计		408 697	188 217			76 380	10 794			78 075	17 470

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆八种成交性质的行情语言

在平时，有时候一个价格在一秒钟之内就可能有成百上千笔单子成交，要去跟踪其成交性质就非常困难。但是当出现涨跌停板的时候，成交价位单一，成交性质也变得清晰起来，我们就有了分析其行情语言的可能。

例如某品种封涨停时，如果要做空，随时可以成交；但是要做多，平仓优先于开仓，就会有差别，具体如下：

空头止损的单子可以优先成交，即双平仓、空头换仓这两种成交性质会优先成交（这两种成交性质没有多头开参与），而另外五种成交性质多头换、双开仓、多头开、多头平、空头开会滞后成交（这五种成交性质均有多头开参与）。

因为涨停板封住的时候，只有买一有委托单，卖一没有委托单，所以一定是空单（多头平、空头开）分别向买一委托单成交，所以“空头平”这种成交形式不可能出现。等涨停板打开后，卖一出现委托单后，才可能出现。

由于平仓优先的关系，我们可以得出以下的判断（以涨停板的情况为例，跌停板的情况可以同理分析）：

（1）封涨停时，多头换、双开仓、多头开、多头平、空头开、空头平这六种成交性质消失的一刻起，就代表止损盘已经挂在涨停板上开始砍仓，如图 5-26 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

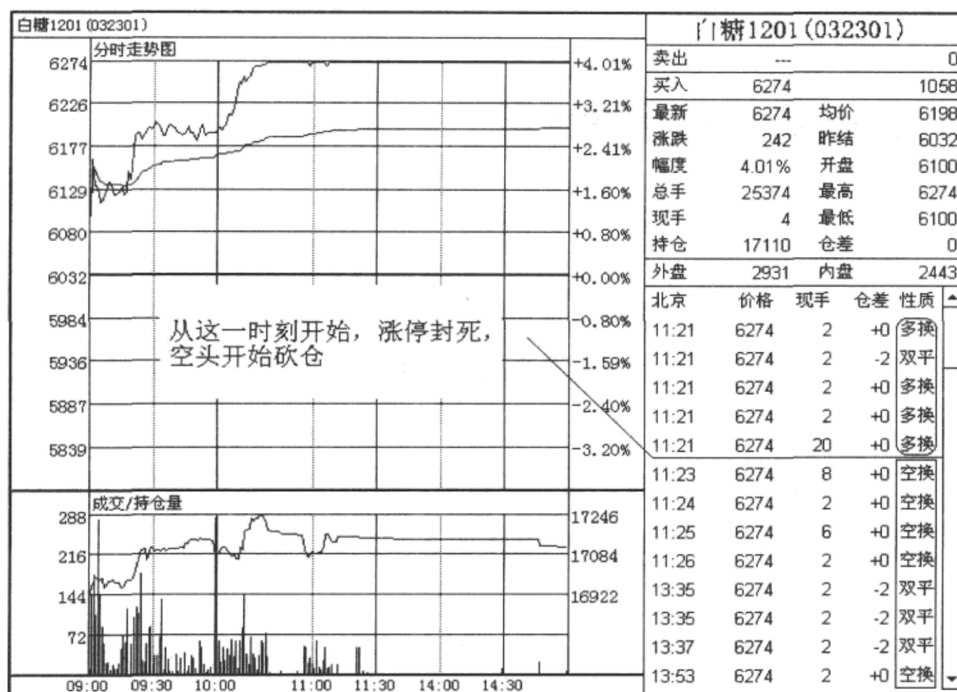


图 5-26 砍仓

（2）封涨停时，如果大量出现空头换的成交性质而很少出现双平仓的成交性质，是盘面最强势的表现，后市继续大幅上涨的概率较大。因为多头并不愿意平仓出场，所有的成交都是一部分空头止损，另一部分空头重新入场做空。这样空头“前赴后继”的献身精神，恰恰给行情提供了不断上升的动力源泉，如图 5-27 所示。

（3）封涨停时，如果大量出现双平仓的成交性质而很少出现空头换的成交性质，是盘面弱势的表现，后市继续大幅上涨的概率较小，一般是出于下跌氛围中的反弹性涨停，多头对后市并不看好，遇到涨停板就纷纷平仓。同时空头开仓的部位也少，就代表后市没有空头的财富资源可以分配。这样的涨停板很脆弱，可能在当天被打开，也可能后市不能持续，如图5-28所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5-27　最强势的盘面

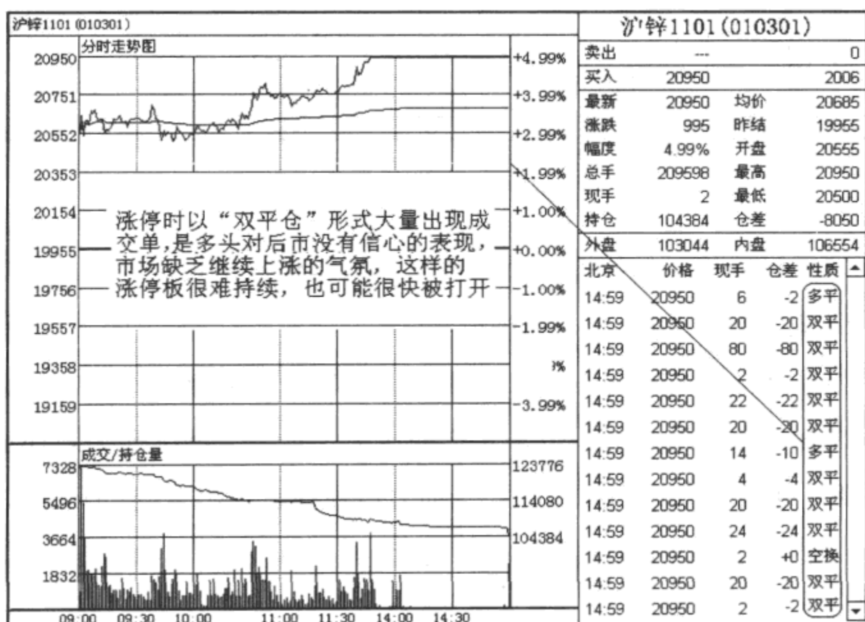


图 5-28　弱势的盘面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）封涨停时，如果以上五种交易性质仍然出现，代表止损盘并未被大量触发，行情只是被多头开仓盘推动，如果封单量小，后市走势并没有非常确定的涨跌方向，如图 5-29 所示。

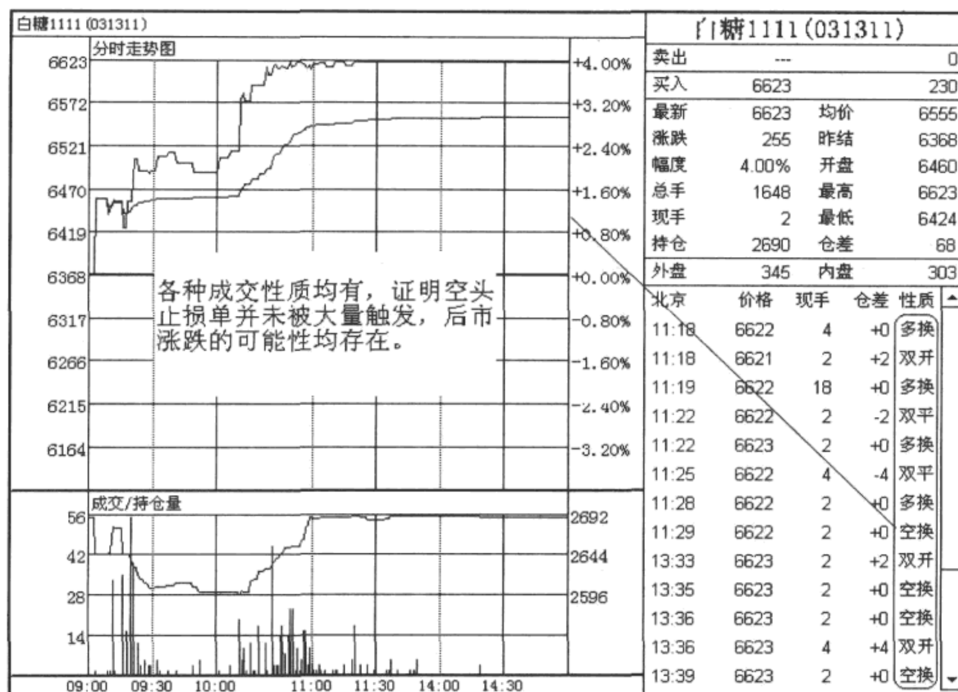


图 5-29　盘面走势不明

（5）封涨停时，如果以上五种交易性质仍然出现，但是封单量很大，情况会复杂一些，要分两种情况讨论。

如果是行情低位突破上涨的情形，是超级行情启动的特征。这个时候多头上涨并没给空头带来止损的压力，多头会继续肆无忌惮地向上拉升，上涨空间还可以很大，盘面之后往往表现出急剧拉升的态势，让空头还没意识过来的时候，行情已经走了一大段，空头已经出现巨额浮亏。

但如果是行情涨幅比较大的时候，出现这样的涨停板，反而可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是盘子见顶的特征。这个时候多头上拉并没有触发空头止损，证明空头仍然有实力对抗，而多头主力拉至涨停而无法获得空头砍仓止损的话，多单将面临无法出场的危险境地。这个时候多头阵营会出现微妙的变化，不会达成一致的看法，有的多头会利用其他多头开仓的时候趁机平仓。这样一来，多头阵营面临瓦解，一旦主力多头意识到这个情况开始平仓，将面临无单可平的状况。价格下跌的可能性增大，如图 5-30 所示。

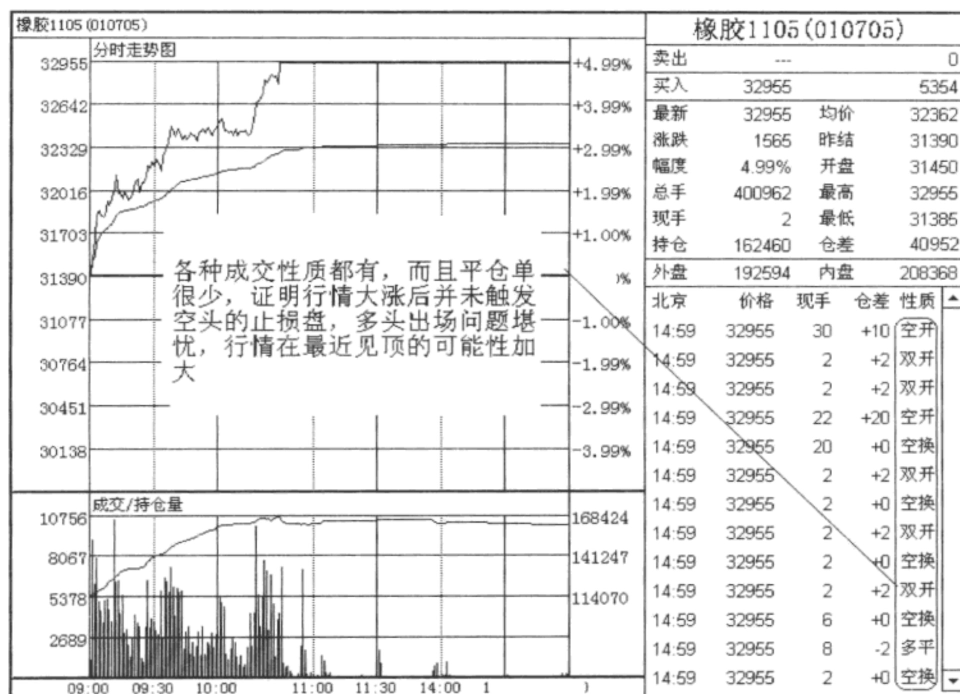


图 5-30 行情见顶的情形

（6）前一个交易日或多个交易日封涨停板时均不出现以上五种交易性质，而当前封涨停时（尤其是开盘即封涨停）开始出现这五种性质，则预示空头砍仓已经结束，行情在这个时间和点位发生大反转的可能性非常大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆信息窗口盘口

信息窗口常出现在K线图和分时图的右侧，包含几个主要的成交数据：现价、均价、最高买价、最低卖价、开盘、最高、最低、持仓、仓差等。比较特别的是还有“内盘”和“外盘”的数量。

委托中以卖方价格成交的纳入“外盘”，以买方价格成交的纳入“内盘”，“外盘”和“内盘”相加构成成交量。

一般认为，由于以卖方成交的委托纳入“外盘”，“外盘”很大意味着多数卖的价位都有人来接，显示买势强劲；而以买方成交的纳入“内盘”，如“内盘”过大，则意味着大多数的买入价都有人愿意抛，显示卖方力量较大；如内外盘大体相当，则买卖方力量相当。

但是实际上情况可能复杂得多：

（1）比如，“外盘”成交居多，价格确实大涨，反映的是买盘强大，不断有多头愿意出更高的价格主动成交。

（2）然而，虽然“外盘”成交居多，价格却维持不动，代表虽然多头愿意高价买进主动成交，空头却不断有单量挂出来压住价格，代表空方实力强大。

（3）又比如，虽然“外盘”成交居多，价格却大幅度下跌，代表空头没有主动打压。仅仅挂单撤单，多头就已经溃败，抵抗性买入仍然不能托起盘面，是极端羸弱的表现。

（4）再比如，跌停板的状况，这个时候市场只有外盘，没有内盘，恰恰是代表价格最弱的情况。

我们看一下白糖两个合约同样是接近跌停板，1005合约外盘小于内盘，1009合约外盘大于内盘，如图5-31所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白糖1105(031305)			
卖出	6490		72
买入	6488		62
最新	6490	均价	6579
涨跌	-334	昨结	6824
幅度	-4.89%	开盘	6801
总手	2031362	最高	6840
现手	32	最低	6482
持仓	557862	仓差	-33936
外盘	974063	内盘	1057299

北京	价格	现手	仓差	性质
14:59	6490	6	-2	空平
14:59	6488	78	-52	多平
14:59	6491	8	+4	多开
14:59	6489	32	+0	空换
14:59	6490	32	+0	空换

多头主动以更低的价格向下平仓

封跌停之后只有外盘成交，没有内盘成交

白糖1109(031309)			
卖出	6518		1547
买入	---		0
最新	6518	均价	6606
涨跌	-344	昨结	6862
幅度	-5.01%	开盘	6870
总手	1493936	最高	6887
现手	2	最低	6518
持仓	559258	仓差	-10786
外盘	781378	内盘	712558

北京	价格	现手	仓差	性质
14:59	6518	14	-10	空平
14:59	6518	6	-6	双平
14:59	6518	10	+0	多换
14:59	6518	6	-4	空平
15:00	6518	2	-2	双平

图 5-31 示例：白糖合约

内盘和外盘这两个统计指标是由软件自己计算出的，并不是由交易所计算后传输出来的。当软件收到一笔新数据时就会将成交价与上一次显示的最高买价和最低卖价进行比较。如果成交价小于或等于最高买价，那么相应的成交量就会被加到内盘指标上去；如果大于或等于最高卖价，那么对应的成交量就被加到外盘指标上去；如果在两者之间则内外盘各分一半，这样内盘加上外盘就等于总的成交量。由于各个通讯站点接受的讯号有差异，所以不同的软件所计算出来的内盘和外盘可能是不一样的。

◆多维盘口分析方法

期货被公认是一个短线的游戏。

因为时间的杠杆和资金的杠杆，期货变得非常敏感，时间上分秒必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争，价位上斤斤计较。大多数人都指望从期货短线交易中找到盈利的窍门，从而达到财富迅速积累的目的。但是往往事与愿违。很多时候，短线交易非但不能让你快速盈利，反而让你的资产更快流失。每天交易超过1次的投资者，一年下来还能盈利的不会超过10%，所以短线不是每个人都可以玩的游戏。能每天玩几十、几百次的高手在市场上寥寥无几。

如果你要学习期货短线，特别是盘口短线，你要经过非常严格的训练，让自己的反应能力超过常人。

古书《列子·汤问》记载了一个关于“纪昌学射”的故事。说的是纪昌拜一位名师学习射箭的本领。这位老师的教法与众不同，他对纪昌说：“你先学会不眨眼。”纪昌回家后，躺在妻子的织机下，眼睛直瞪牵挺（织机零件）。两年后，训练到即使是锥刺眼眶也不眨眼的程度。他以为这下大概差不多了，于是便向老师汇报。老师说：“这还不行，还要练眼力，把小物看成大物，把模糊的看成清晰的。”纪昌回家用一根牛尾拴上一只虱子挂在窗户上，整天望着它。一年后，虱子就被看成像车轮那么大了。这时，他用箭射它，箭穿过虱子中心，而牛尾仍完好无损，他终于掌握了射箭的诀窍。

当虱子被看成像车轮那么大的时候，射穿“车轮”当然就不是问题了。其实做期货也一样。你要分析清楚期货飞快闪动的价格，你就需要睁大眼睛，把行情看“慢”下来。有一天当你嫌弃行情跳得太慢的时候，你的资金就可以快速增长了

期货盘口的分析方法仁者见仁、智者见智，也可能转化为人的盘感，也许说不出什么门道，但是看到盘面就能感觉出涨跌的迹象。

对于高频炒手来说，可以累积赚取每次两三个点甚至一两个点的微小波动，通过一天几十、几百次甚至上千次的交易来获得高额利润，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最充分利用时间杠杆和资金杠杆的典范。

前面我们讲了一维盘口的分析方法。现在我们在盘口加上更多的变量，从盘面的单量、速度、强弱等方面来构筑期货盘口的微观分析方法。

在股票的交易上，有个很重要的指标叫“委比”，用来衡量买卖盘的强弱情况。期货由于是一档报价，且委托量变化很快，所以一般不用关注“委比”的指标。但是一旦在行情出现了突破、单边剧烈运动的时候，观察挂单量的变化就能对判断行情短期走势起到很好的辅助作用。我们从这几个方面考虑：

（1）挂单量大的一方为强，如图 5-32 所示。

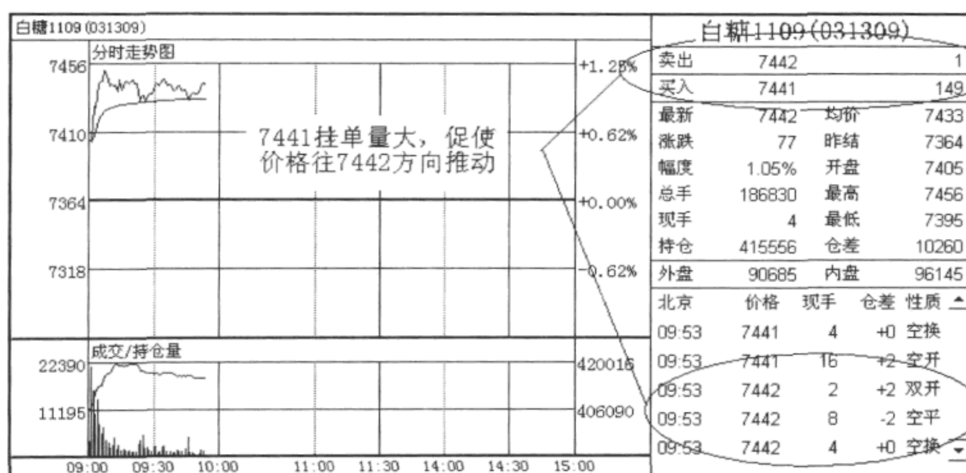


图 5-32 量大一方为强

我们看到的盘口价格即是未成交的最高买价和最低卖价。现在价格开始微微上涨，接近高位。买一盘挂 7441 价格 149 手，卖一盘挂 7442 价格 1 手。作为多头来说，挂 7441 价格买，要排队等前面 149 手成交掉才能轮到自己，很可能无法成交。所以多头为确保成交，更偏向于以 7442 价格，甚至比 7442 更高的价格买入；而空头来说，要做空，7442 的价格就可以基本确保成交，甚至挂 7443 做空成交的概率都很大，不需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要报 7441 的价格空。这样综合来说，7442 上挂的 1 手单很容易被成交掉，而想买进的多头由于买不到 7442 的价格而会在 7442 上留下待成交的单。这样价格就会上移一格，如图 5-33 所示。

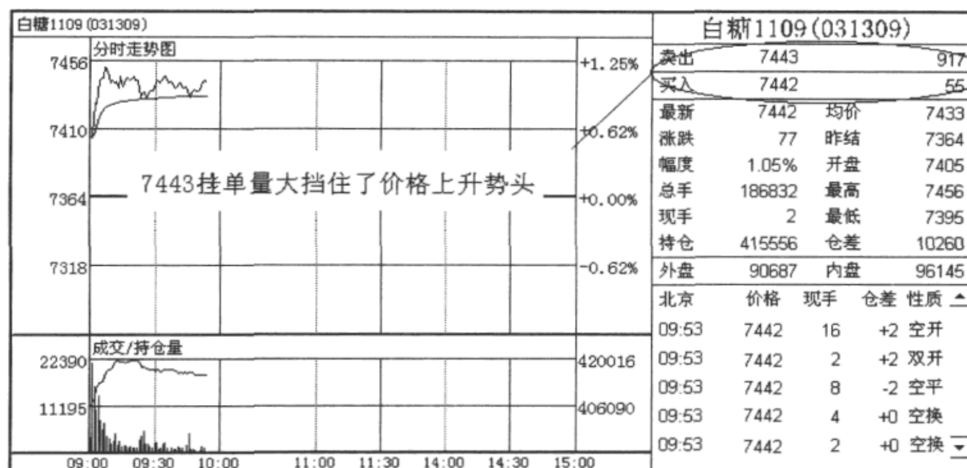


图 5-33 价格上移之后

（2）被成交一方为弱。在价格上移一格之后，盘口的买一价变成了 7442，卖一价变成了 7443。这个时候如果卖一的挂单量小，价格可能继续保持上冲。但是现在 7443 的卖盘挂单量有 917 手，远远多于 7442 的买盘单量。市场短期气氛又被颠倒过来，多头愿意在 7442 上挂单成交。而空头则更愿意直接以 7442 价格卖出。这个时候，我们看到的现象就是，市场短期都集中在 7442 这个价格上成交。虽然卖一价是 7443，但是市场很少甚至没有人愿意以 7443 价格买入。说明了 7443 的挂单量对价格产生了心理上的阻力。所以一旦价格集中在买卖盘中某一方成交的时候，代表另一方起到了威慑作用，无人敢挑战；而被成交的一方显弱。

（3）反复在同一价格成交表示价格无方向或短期趋势可能反转，如图 5-34 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

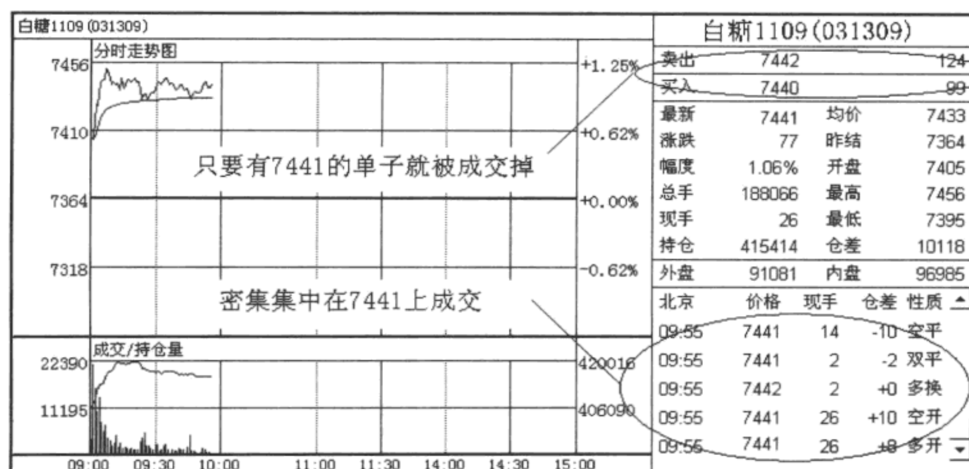


图 5-34 价格无方向

价格回落之后，价格的报价区域集中在 7440、7441 和 7442 这三个价位上。价格 7440 和 7442 的挂单量都相对比较大。多头不愿意直接买在 7442，空头不愿意卖在 7440。这个时候，如果成交不活跃，并且买一和卖一报价的单量还在增加，代表市场观望情绪比较浓厚，双方都是防守策略；但如果成交激烈，并且 7440 和 7442 的挂单量都不增反减，则代表双方都在积极布仓，并寻求进攻。这样对于短期的小趋势可能代表一种终止，如果 7440 和 7442 双方哪边有所削弱，交易量就会涌向这个缺口而导致价格突破。

（4）撤单一方为弱，如图 5-35 所示。

在价格逐渐出现大单开始向一个方向前进的时候，防守一方如果出现撤退，是短期弱势的体现。图 5-35 中，价格 7445 原本有 804 手空单挂着。但是自从有资金开始主动买入 7445 时，原本 804 手空单很快撤掉剩下 205 手，代表着挂单一方对 7445 这个价位的让步。价格很有可能很快越过 7445。

更精细一点来说，这里的撤单状况还有几种情况。如果是一笔撤掉，代表是单个客户的行为。如果是逐渐撤掉，代表整个空头阵营在这个价位上的瓦解。逐渐撤单更代表价格弱势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



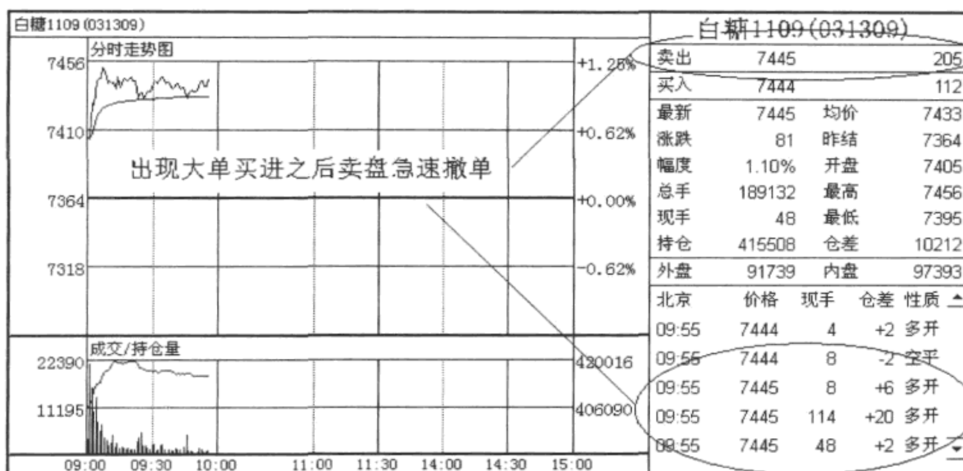


图 5-35　撤单一方为弱

撤单代表暂时的软弱，但不代表空头彻底失败。空头撤单是为了不吃眼前亏，很可能准备在更高的位置放空以取得更优惠的价格，所以这仍然不算价格最强势的形态。

（5）主动成交挂单量大的一方，代表强趋势形成的可能性增大，如图 5-36 所示。

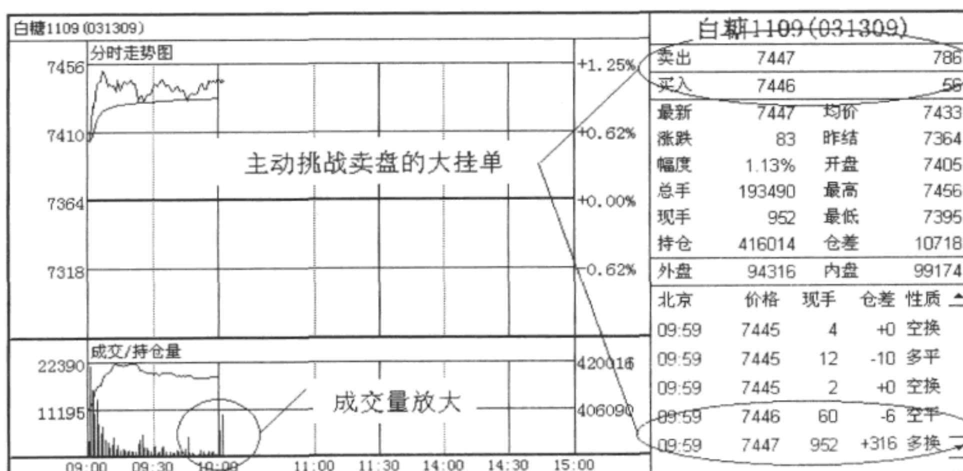


图 5-36　主动挑战卖盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与之前图5-35不同的是，这次多头主动买入更为积极，不但连续扫单，还敢于挑战卖盘7447价格上的大单。同时，卖盘也不再撤单，而是接受多方挑战。这属于盘口的正面交锋，多头敢于挑战空头强大阻力，一般来说是有备而来，可以密切跟进这样的形态。一旦价格打破7447的壁垒，多头大单建仓位为7447，必然希望向上拉一段获利，而非原地出场。所以强趋势形成的可能性增大，如图5-37所示。

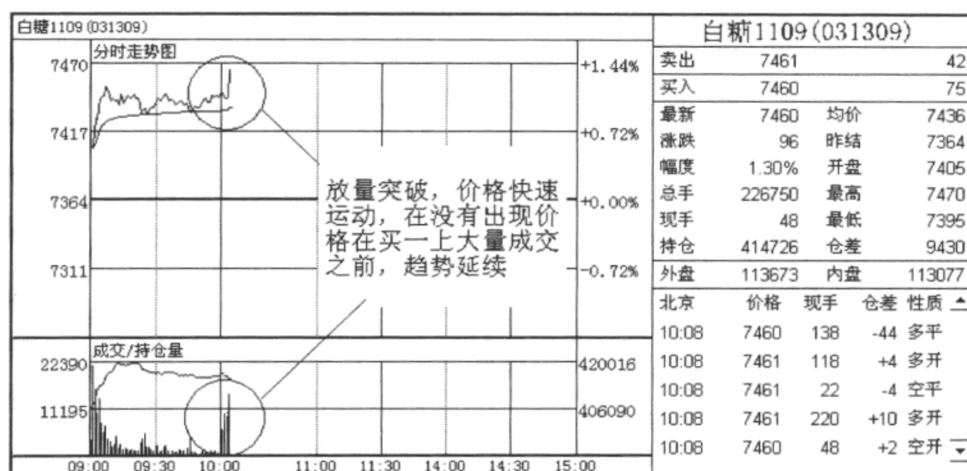


图5-37 趋势有望形成

◆盘口主动型算法交易指令流

投资者使用算法交易的主要目的有两个：一是要更有效地交易，防止自己的交易在完成前就对市场造成影响，发现市场中隐藏着的交易对手；二是通过合理选择买卖时机，减少买入成本、增加卖出收益，获取超越竞争对手的Alpha。

算法交易主要分为两个方向，主动型算法和被动型算法。主动型算法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也叫机会型算法。这类交易算法根据市场的状况做出实时的决策，判断是否交易、交易的数量、交易的价格，等等。而被动型算法也叫结构型算法或者时间表型算法交易，主要是按照一个既定的交易方针进行交易。

根据投资的目的不同，可以选择主动型算法或被动型算法。如果投资人希望在尽量短的时间内进行交易，需要使用偏主动型的算法交易；如果希望交易必须全部完成，需要使用偏被动型的算法交易。

算法交易对我们既是陌生的也是熟悉的。一方面优秀的算法的编制比较复杂，还需要硬件软件的配合，另一方面，算法其实在我们日常交易中，也会不自觉地采用相关的理念，比如分批交易、频繁挂撤单等。很多短线炒手只习惯于用手动方式进行交易而非使用机器自动交易，是因为还没有能把自己的算法模式程序化、标准化。

2010 年下半年，各交易所积极开展了针对市场异常交易行为的监管，并将各品种的交易手续费从日内单边收取改为双边收取。其中就有对频繁挂撤单的监管要求，主要是整顿出于非成交目的的挂撤单行为。这样的监管一定程度上限制了算法交易的发展。另一方面，由于交易成本的上升，对客户长期盈利能力构成了很大影响，非常需要用某种方式降低交易成本，特别是短线交易成本。而算法交易能够大大降低短线交易成本。从这个意义上来说，算法交易将有巨大的发展空间。

无论是大单买卖还是小单买卖，算法交易都能对成交产生帮助。我们现在设计一个小单盘口主动型算法交易指令流：

假设盘口买一价为 B_1，卖一价为 S_1，买一挂单量为 V_b，卖一挂单量为 V_s，需要成交量为 V_d，每秒市场成交量是 V_m，以 1 秒为最大成交延迟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）假设现在的需求是必须买入1手，以盘口最优惠的价格。我们可以这样来设计：

1）如果 $V_s \leq V_m$，报 S_1 买；

2）如果未能成交，并且卖一价变成 S_1+1，$V_s \leq V_m$，报 S_1+1 买；

3）如果仍然未能成交，循环 2）依次把委托价变成 S_1+2，S_1+3，$\cdots S_1+n$；

4）如果 $V_s > V_m$，报 B_1 买；

5）满足 4）的前提下，如果未成交时，$V_b \leq V_m$，则撤单改报 B_1-1 买；

6）如果 5）之后 $V_b > V_m$，则再撤单报 B_1 买；

7）如果 5）之后，买一价变成 B_1-1，$V_s \leq V_m$，报 S_1-1 买；

8）如果买一价变成 B_1-1，并且 $V_b \leq V_m$，撤单改 B_1-2 买；

9）如果买一变成 B_1-2 并且仍然 $V_b \leq V_m$，循环 8）依次把委托价变成 B_1-3，B_1-4，$\cdots B_1-n$；

（2）如果需要成交的数量 V_d 不止1手，但是小于 $V_m/2$，则更为复杂一点，要修改挂单量的买卖条件：

1）如果 $V_s \leq V_m+V_d$，报 S_1 买；

2）如果未能成交，并且卖一价变成 S_1+1，$V_s \leq V_m+V_d$，报 S_1+1 买；

3）如果仍然未能成交，循环 2）依次把委托价变成 S_1+2，S_1+3，$\cdots S_1+n$；

4）如果 $V_s > V_m+V_d$，报 B_1 买；

5）满足 4）的前提下，如果未成交时，$V_b \leq V_m+V_d$，则撤单改报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B_1-1 买；

6）如果 5）之后 $V_b>V_m+V_d$，则再撤单报 B_1 买；

7）如果 5）之后，买一价变成 B_1-1，$V_s\leqslant V_m+V_d$，报 S_1-1 买；

8）如果买一价变成 B_1-1，并且 $V_b\leqslant V_m+V_d$，撤单改 B_1-2 买；

9）如果买一变成 B_1-2 并且仍然 $V_b\leqslant V_m+V_d$，循环 8）依次把委托价变成 B_1-3，B_1-4，$\cdots B_1-n$；

（3）如果需要成交的数量大于 $V_m/2$，则还需要结合被动型算法。此处不再赘述。

算法的指令由于复杂多变，短期可能就会有频繁的挂撤与拆单行为，一般人的反应速度是跟不上盘面的变化的，所以要借助电脑程序，让指令流能够自动执行。关于做市商的算法体系，我们在本书第七篇“流动法则”中会再作探讨。

本篇小结 Summary

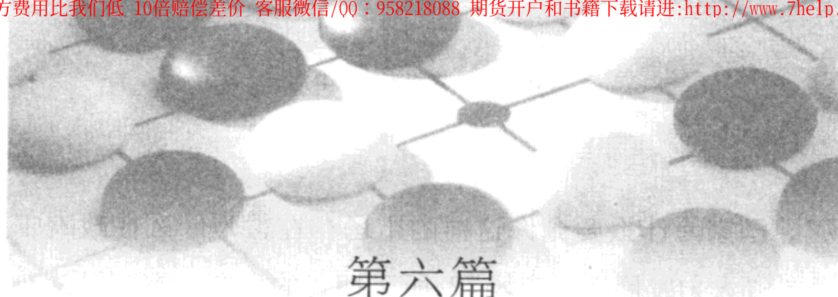
1. 可以使用一维盘口和多维盘口思路来构建分析体系
2. 对于需要把握短期走势或瞬间信息的短线交易者来说，报价画面是最重要的盘口信息
3. 唯一以价格构筑的一维盘口体系能够从微观到宏观解读市场
4. 抛硬币系统、两价位暴利短线系统以及基金定投系统都是从一维盘口引申出的有效交易系统
5. 股票采用五档报价是为了限制大户对市场的影响，期货市场主力无法简单控盘，所以一般只需要参考一档盘口
6. 分时图盘口的最大问题在于价格信息不完整，但是也可以用分时图来过滤市场杂波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 7. 分时图可以构筑简单的交易系统，但是要注意日内交易的波动幅度、当天走势性质以及交易成本控制这些前提
- 8. 对数坐标有助于还原价格的真实形态
- 9. 品种资金的分散程度会决定走势的技术特征
- 10. 闪电图能给出完整的价格数据，但是走势的杂波会对触发有效的交易产生干扰
- 11. 期货有八种成交性质，而股票有且只有一种“多换手”
- 12. 以“多换手”为主要成交性质的单边行情，容易出现无回调的单边上涨趋势，同时绝大多数情况下也会伴随着之后的 V 形反转和单边下跌
- 13. 在涨跌停板出现的时候，成交价位单一，成交性质在这个时候分析最为清晰
- 14. 信息窗口中的内外盘数据要结合盘面实际走势分析才更加有效
- 15. 如果要学习期货短线，特别是盘口短线，必须非常严格的训练，使反应能力超过常人
- 16. 挂单量、成交方向、撤单方向、成交力度都是多维盘口的分析内容
- 17. 算法交易能够避免对市场冲击、合理选择买卖时机、降低交易成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六篇

成交法则

进攻是最好的防守

交易，最早是指物与物的交换。在《易·系辞下》中有："日中为市，致天下之民，聚天下之货，交易而退，各得其所。"交易就是放弃一样东西去换另一样东西，满足自己的需求，即"各得其所"。到后来，随着交易规模的扩大，简单的物物交换已不能满足交易的需求了，所以就有了货币，大家开始用货币和商品进行交换。在《史记·平准书》中有："农工商交易之路通，而龟贝金钱刀布之币兴焉。"到了经济高度发达的今天，更高级的交易模式——信用交易，已为人们接受并广泛应用。期货，就是信用交易的产物。

为了降低商品买卖的成本，提高物流效率，期货将一些大宗商品作为标的，集中在交易所里公开交易。为了使得大家不需要过多讨论商品本身的品质和分量，都将这些商品做成标准化的合约，让市场中的交易者并不需要看到实物，省去讨价还价的环节。而在市场中对一个商品合约的买卖者成千上万，为了维持市场秩序，提高市场效率，就需要规范买卖双方的交易行为，并按照一定的规则序列保障交易过程的顺利进行，这就是我们本篇要讨论的"成交法则"。

期货在很多人眼中只是个多空双方的赌场，但如果期货只是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"赌场"，国家为什么要允许这样的市场存在，为什么在政府工作报告中说要"大力发展期货市场"？所以期货的存在，有其更深刻的意义，其中一点，就是"价格发现"。

价格是怎么产生的？商品的价格怎么衡量？在一个商品垄断行业中（如成品油），垄断者会考虑市场对商品价格的需求弹性和替代品价格来定价。在大部分自由定价的行业中，商品的生产方（供给者）和消费方（需求者）共同磋商来制定。

可以说，没有交易，就没有价格；没有价格，也就没有货币。买卖双方在达成交易的一瞬间达成了定价的一致。买方以可接受的价格买到商品，卖方以可接受的价格卖出商品。在期货交易中，由于交易的标的是远期标准化合约，所以买卖双方在交易达成的瞬间都附加了新的期望：买方希望商品价格上涨，卖方希望商品价格下跌。正是双方的"一致性"导致了现在价格的产生，双方的"分歧性"导致了未来价格的产生。价格在不断产生和变化中，形成了波动，造就了行情，完成了财富分配。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆期货市场成交本质——拍卖

拍卖在《中华人民共和国拍卖法》中的定义为："以公开竞价的方式，将特定的物品或财产权利转让给最高应价者的买卖方式"。所以，拍卖和普通的买卖方式的差别就是公开竞价，而不是私下里的一买一卖。因为公开，所以存在充分的竞争，也存在各种影响因素。别人的行为往往会影响你的判断，你的判断会影响你的行为，你的行为会去影响别人……由此循环，市场就变得越来越复杂。

我们所有的委托单分成两种形式。一种是大于等于市场的卖一价格的多单或者是小于等于市场的买一价格的空单，这种委托单一旦报入市场，马上就会有成交（能不能全部成交要看委托数量），这种委托单我们叫做主动委托单。另一种委托单是小于市场卖一价格的多单和大于市场买一价格的空单，这样的委托单报入市场后，不会马上成交，可能在经过一段时间之后成交，这种委托单我们叫做被动委托单。

拍卖本身，最早是一个一人卖、多人买的游戏。卖方是被动委托，买方在不断竞争之后产生主动委托。交易的过程，实际上是多空双方互为对方拍卖的过程。期货成交规则的设计非常类似于拍卖。想要了解推动期货市场的动力和定价机制，我们来了解拍卖的几种形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆期货的英式拍卖

英格兰拍卖，简称“英式拍卖”，也称“增价拍卖”或“低估价拍卖”。它是指在拍卖过程中，拍卖人宣布拍卖标的物的起叫价及最低增幅，竞买人以起叫价为起点，由低至高竞相应价，最后以最高竞价者以三次报价无人应价后，响槌成交。但成交价不得低于保留价。

这种形式，拍卖方由于预期到市场竞争的存在，为了鼓励大家积极报价，一般会把起叫价设置得略低一些。

因为这种拍卖方式没有规定价格的上限，如果买方竞价激烈的话，可能使最终的成交价格远远超出起拍价格，甚至会达到天文数字，所以是拍卖行业最喜欢采用的形式。

英式拍卖折射出人群的一个典型特点，就是“跟风”。当别人都在积极出价疯狂竞买的时候，你也许不了解拍卖品，也不知道拍卖品的合理价格，也会凑上去举牌子。而你的行为也会对别人构成刺激，使得别人也会忽视商品本身价值而参与到价格的炒作中来。价格的泡沫由此产生。

期货市场上，英式拍卖时刻都在发生，市场买盘行为最旺盛的时候就是价格增仓放量创出新高的时候，市场的高价吸引了更多的买盘，而市场的买盘又将价格推得更高。

为了简化分析，我们可以先看几个极端的例子，比如在涨跌停板出现的时候。

在涨停板出现的时候，如果持有多单，可以先观察封单数量，而不用急于出场。封单量很大，成交稀少的情况下，表明市场竞买的人很多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但由于受到涨停板价格限制，无法报出更高的价格。而愿意卖出的很少，所以价格继续上涨的可能很大。到了下一个交易日，前一交易日的涨停板价格限制被打破，竞买的人唯恐别人报更高的价格，使得自己无法成交，所以也会报高价格。这样的结果，就造成了跳空高开，如图 6-1 所示。

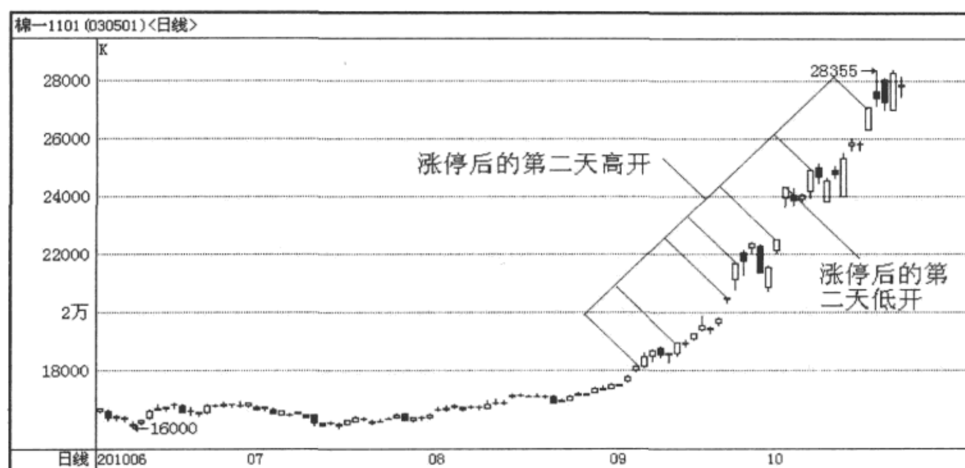


图 6-1 跳空高开

但是在有的时候，由于外盘有过大的涨幅或者长假因素，造成了一开盘即出现涨停板的情况，如果此时封单逐渐减少，同时成交量不断增大，证明卖方急于成交。对于持有多单的投资者而言，如果手中多单需要出场，可以等待封单减少到接近 0 的时候平仓出场。

◆期货的荷式拍卖

荷兰式拍卖也称“降价拍卖”或“高估价拍卖”。它是指在拍卖过程中，拍卖人宣布拍卖标的物的起叫价及降幅，并依次叫价，第一位应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价人响槌成交。但成交价不得低于保留价。

这种形式下，由于卖方要主动降价，所以在制定起叫价的时候，要预留降价的空间，起叫价要制定得非常高（不是高一点点）。在价格大打折扣之后，刺激人的购买欲。

因为是卖方主动降价，所以这种拍卖形式一开始就限制了价格，成交价格不会超过起叫价，所以荷式拍卖有类似推销的味道，愿意折价出售。

荷式拍卖折射出人群的另一个心理特点，就是“贪便宜”。而对于“便宜”的认识，是基于对历史数据，尤其是历史高位价格的折价比例来判断的。这样的“便宜”未必是真的便宜。例如在行情出现熊市的时候，铜从先 80 000 元/吨跌到 40 000 元/吨，已经是打对折了，但实际上铜跌到20 000 元/吨才停下来。

总的来说，虽然人群也有“贪便宜”和“抢反弹”的特点，但是买盘没有“跟风”时候旺盛。趋势一旦形成，就是高不见顶，深不见底。“买涨不买跌”在趋势行情中的胜率要大很多（详见拙著《期货兵法》）。

期货市场上，在比较冷僻的远月合约，如果有单想卖出，如果观察到此时多单委托量较大，则可以将价格适当挂高一些，然后慢慢改价，向下报。由于在等待买进的多单比较多，有竞争关系，为了抢到单子，常常会有人提前将空单吃掉，如图 6-2 所示。

在股指期货推出前，中金所曾经想采用一个“熔断机制”。在三年的仿真交易测试中，常常发现，由于熔断的产生，常常给市场带来了更加巨大的风险。究其原因，就是熔断机制给市场造成了天然的荷式拍卖环境，如图 6-3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

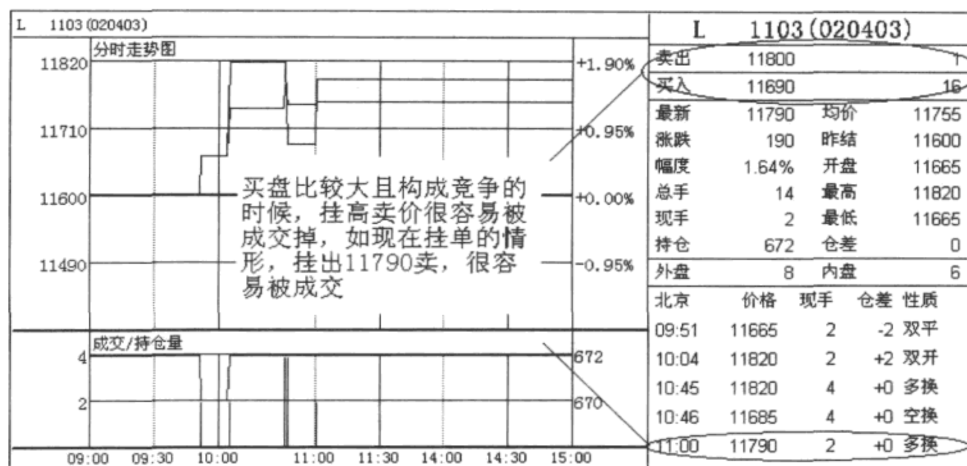


图 6-2 荷式拍卖式成交策略

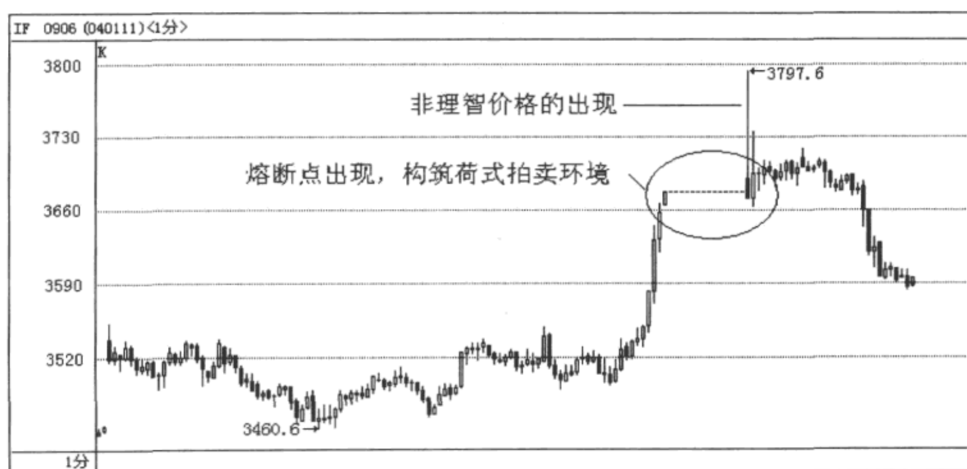


图 6-3 熔断机制

在触及到6%的熔断点时，市场价格被限制住，不可以再高。这个时候，卖方委托单少，大量的买方委托单等待成交，报价积聚在同一个价位。熔断点 15 分钟后打开，再向上扩展 4%，这个时候，卖方委托单极少，会尽量挂高（一般是10%涨停板附近），而刚刚冲破6%熔断价的一大堆多单，都想成交，就很可能会有少数人不理性地撤单报了很高的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价（比如市价），这样就造成了价格突然从6%一笔单子跳到10%。但实际上这样的跳跃式波动是不合理的，之后几秒钟往往就会马上回归。因此中金所最终在推出股指期货实盘交易的时候，取消了熔断机制，直接把涨跌停板设置成±10%。

◆期货的英荷结合式拍卖

英格兰式与荷兰式相结合的拍卖方式，是指在拍卖过程中，拍卖人宣布起拍价后及最低增幅，由竞买人竞相应价，拍卖人依次升高叫价，以最高应价者竞得。若无人应价则转为拍卖人依次降低叫价及降幅，并依次叫价，以第一位应价者竞得。但成交价不得低于保留价。

相结合的拍卖方式与之前单独的英式拍卖或者荷式拍卖来比较，成交的意愿性更强，即无论如何一定要成交。在期货市场上，有很多情况是在规定的时间里必须达成成交的，比如：

（1）行情突破了某重要的支撑或者阻力位，按计划必须马上建仓的。这个时候不能计较价位，必须以市场可以成交的价位马上成交，如图6-4所示。

（2）达到止损线，按计划必须马上止损的，否则止损可能进一步扩大的。

（3）主力合约换月，原先头寸要跟随换到下一个合约的。

（4）合约即将到期，不想参与交割的话，必须在指定时间内平仓了结的。

（5）由于亏损或者过节提高保证金等原因导致保证金不足，受到期货公司的通知，在规定时间内必须平仓，否则会被期货公司强平的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）日内交易者，临近收盘的时候。

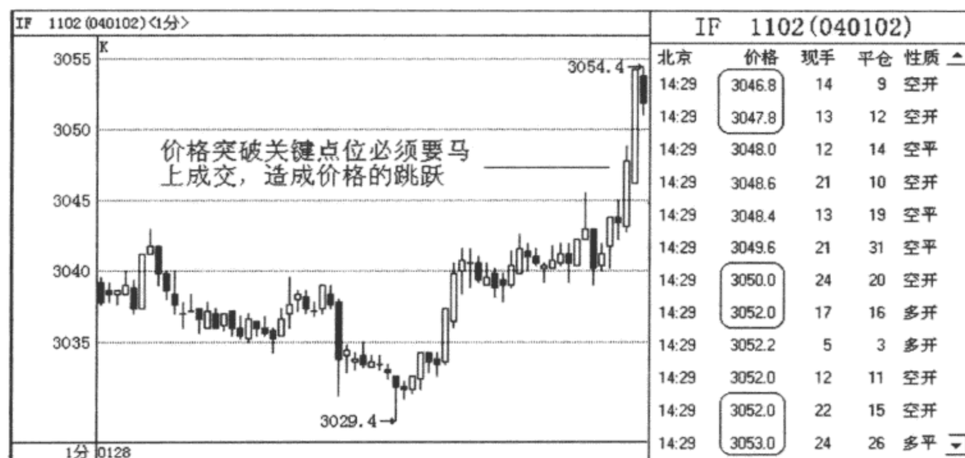


图 6-4 关键点位成交

◆期货的密封递价拍卖

又称招标式拍卖，由买主在规定的时间内将密封的报价单（也称标书）递交拍卖人，由拍卖人选择买主。这种拍卖方式，和上述两种方式相比较，有以下两个特点：一是除价格条件外，还可能有其他交易条件需要考虑；二是可以采取公开开标方式，也可以采取不公开开标方式。拍卖大型设施或数量较大的库存物资或政府罚没物资时，可能采用这种方式。

密封式竞价有两种形式。一级价格密封拍卖，即每个人都对拍品单独报价，相互不知底细，填了标的价封在信封里，由拍卖师拆开信封，出价最高者获胜；二级价格密封拍卖与一级价格密封拍卖类似，唯一不同的是，最后出价最高的人获得拍品，但他无须付出自己所喊价格，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要按照排位第二高的价格付钱就行。

期货上也有类似的价格形成方式——“封闭式集合竞价”，期货通过这种方式产生开盘价。所不同的是，期货开盘价的确定是按照电脑撮合选取的一个能使得成交量最大的价格，而非市场报入的最高或最低价。

开盘价用“封闭式集合竞价”产生，是因为开盘价是一天中的第一个价格，也是衡量当天市场价格的最重要指标之一。因此开盘价要避免各种不理性行为。通过“封闭式集合竞价”的模式，让所有参与市场的人，不受其他人竞价的干扰，凭自己理性的分析和判断来报出价格。但是“封闭式集合竞价”所形成的开盘价是不是一定理性或者合理的，还要具体情况具体分析。这一点我们稍后讨论。

◆期货的标准增量式拍卖

这是一种拍卖标的物的数量远大于单个竞买人的需求量而采取的一种拍卖方式（此拍卖方式非常适合大宗积压物资的拍卖活动）。卖方为拍卖标的物设计一个需求量与成交价格的关系曲线。竞买人向买方提交其所需标的物的数量，如果接受卖方根据他的数量而报出的成交价即可成为买受人。

在期货上，这种方式适合单量过大的大户。在市场中怎样才能将大笔单子迅速交易而不至给市场造成过大影响。这就是所谓的被动型算法交易，也叫结构型算法交易或者时间表型算法交易。这样的交易并不要判断行情或者把握最优势的点位，而是怎样在合理的成本范围内合理地将大笔成交达成，并且不会对市场构成过大冲击。如国际上使用最多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易量加权平均价格算法，就是采用以下四个步骤进行交易的：

（1）把一个交易日分为若干时间片，按预测每个时间片交易量占整个计划交易期总预测交易量的比例，分配交易指令给每个时间片。

（2）在每个时间片的期初下达一个指定数量的限价单。

（3）如果在一段时间内指令没有被执行，而且成交价在远离预先设定的限价指令的价位，则调整价格重下限价单。

（4）时间片到期仍未完成交易的，使用市价交易指令完成全部交易。

为了提高算法效率以及隐藏交易行为，可以对一些交易机会进行适当筛选，以及将下单的时间和数量进行一些随机化处理，如图 6-5 所示。

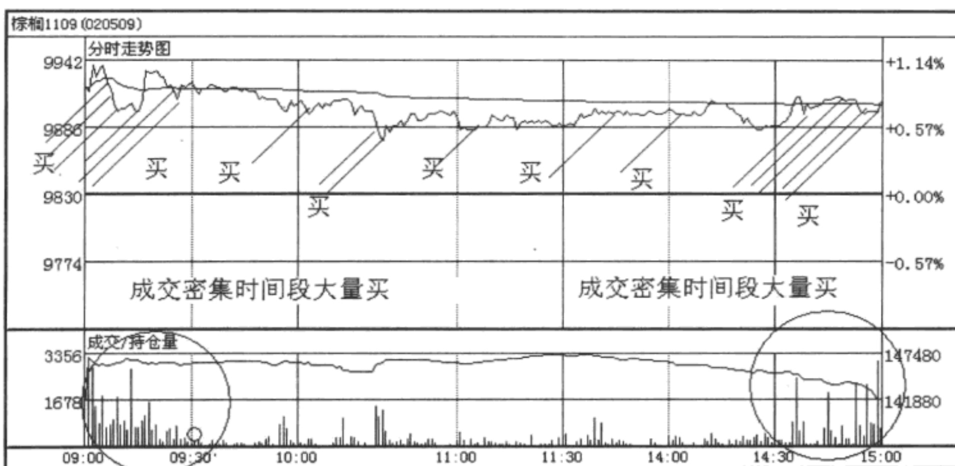


图 6-5

◆期货的速胜式拍卖

这是增价式拍卖的一种变体。拍卖标的物的竞价也是按照竞价阶梯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由低到高、依次递增。不同的是，当某个竞买人的出价达到（大于或等于）保留价时，拍卖结束，此竞买人成为买受人。

期货上，这是一种不追求利益最大化，只确保能在规定的价位成交的一种交易形式，多见于套保企业。在企业利润目标已经实现的情况下，放弃可能出现的超额收益，从而规避未知的风险，如图 6-6 所示。

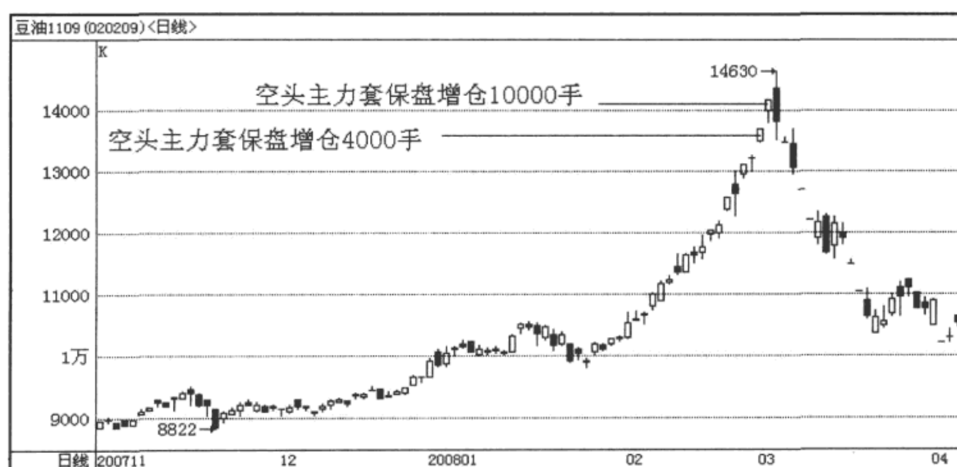


图 6-6　期货的速胜式拍卖

空头主力在价格疯涨的时候大举抛空，是否是不理智的行为？事实上，当时豆油价格暴涨，已经使得压榨企业出现了前所未有的巨额利润，它们在期货市场上做空是为了锁定利润（见表 6-1）。事实上也证明，暴利不可能长久存在，所以价格一旦偏离合理值太远，就有可能发生反转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-1 大连商品交易所日成交持仓排名

品种代码：y				查询日期：20080229							
名次	会员简称	成交量	增减	名次	会员简称	持买单量	增减	名次	会员简称	持卖单量	增减
1	国际期货	29 334	－15 987	1	浙江永安	11 427	248	1	中粮期货	26 745	751
2	金瑞期货	17 881	－26 395	2	浙江天地	7 830	19	2	国际期货	13 207	－665
3	长城伟业	8 248	－10 450	3	国际期货	5 779	－1 237	3	中粮集团	8 650	4 000
4	中粮期货	7 811	1 088	4	成都倍特	4 269	533	4	中谷期货	7 846	－84
5	浙江永安	7 300	－10 574	5	浙江新华	4 103	146	5	上海中期	7 187	244
6	河南万达	6 381	－16 964	6	上海中期	3 564	637	6	重庆新涪	6 710	370
7	北京金鹏	6 160	－9 153	7	江苏文峰	3 378	6	7	浙江永安	2 799	－544
8	上海中期	4 831	－1 557	8	光大期货	2 810	－370	8	格林期货	2 162	－22
9	成都倍特	4 663	－2 795	9	中期嘉合	2 586	－690	9	鑫国联期货	1 794	56
10	鲁证期货	4 601	－3 363	10	北京首创	2 507	85	10	长城伟业	1 614	493
品种代码：y				查询日期：20080303							
名次	会员简称	成交量	增减	名次	会员简称	持买单量	增减	名次	会员简称	持卖单量	增减
1	国际期货	21 127	－8 207	11	浙江永安	12 708	1 281	11	中粮期货	27 159	414
2	金瑞期货	13 053	－4 828	12	浙江天地	8 143	313	12	中粮集团	16 650	8 000
3	长城伟业	10 355	2 107	13	国际期货	6 973	1 194	13	国际期货	14 142	935
4	中粮集团	8 000	4 000	14	浙江新华	5 423	1 320	14	重庆新涪	7 719	1 009
5	中辉期货	7 398	3 473	15	成都倍特	3 908	－361	15	中谷期货	7 526	－320
6	北京金鹏	7 344	1 184	16	上海中期	3 722	158	16	上海中期	7 414	227
7	河南万达	6 964	583	17	江苏文峰	3 330	－48	17	浙江永安	3 475	676
8	浙江永安	6 565	－735	18	中期嘉合	2 760	174	18	浙江大越	2 837	2 505
9	浙江天马	6 015	3 644	19	北京首创	2 684	177	19	格林期货	1 827	－335
10	上海中期	5 671	840	20	中谷期货	2 416	99	20	鑫国联期货	1 763	－31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆期货的反向拍卖

反向拍卖也叫拍买，常用于政府采购、工程采购等。由采购方提供希望得到的产品的信息、需要服务的要求和可以承受的价格定位，由卖家之间以竞争方式决定最终产品提供商和服务供应商，从而使采购方以最优的性能价格比实现购买。

在期货上，这个方式和之前原理一样，只不过这次稀缺资源是多单，所以空头通过不断竞价压低价格才可以获得与多头的成交，常见于出现跌停板的时候。

我们经常可以发现，跌停板比涨停板往往要牢固得多。原因在于卖方真的希望将货抛出的时候，如果市场上没有买方承接，卖方心理压力会更大。

虽然我们说期货不完全是投机的游戏，但是在期货里，投机占了很大的比重。期货里97%交易的人，并不是真正需要这些商品，也不会真正供给这些商品，而只是希望从商品的价格波动中通过先将钱兑换成货，再将货兑换成钱获利。所以，在买进商品的时候，如果竞买者太多，虽然我也很想要，但并不是一定要，买不到也不会亏钱。相反，在卖出商品的时候，如果竞卖者太多，虽然价格跌得很凶，但我是一定要卖掉的（因为我不需要货，货是用来投机的，最终还是要兑换成钱），所以我只好以比别人更低的价格抛售。结果每个人都这么想，每个人都疯狂抛售，价格就一路下跌，甚至连续跌停，如图6-7所示（可以参考《期货策略》上册“多空法则”）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

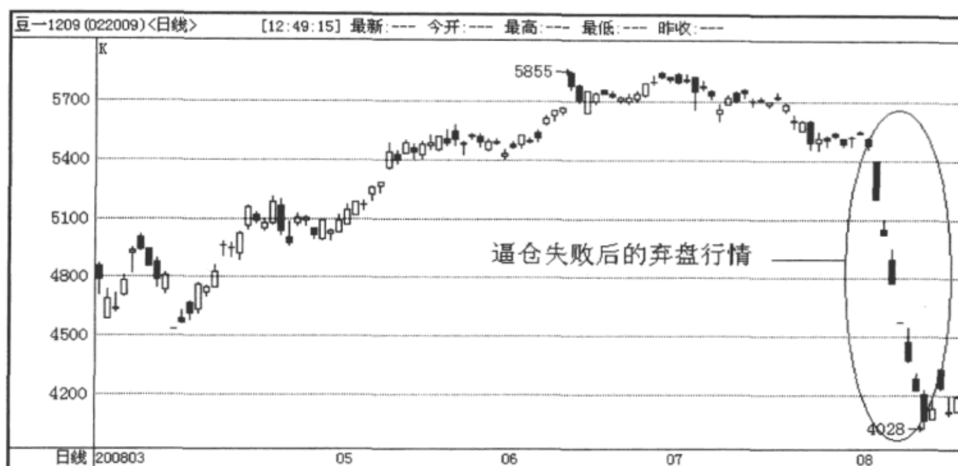


图 6-7 弃盘行情

◆期货的定向拍卖

这是一种为特定的拍卖标的物而设计的拍卖方式，有意竞买者必须符合卖家所提出的相关条件，才可成为竞买人参与竞价。

这点在国内期货市场上比较少。国外的场外交易、大宗交易，就是类似这样的形式。

◆三大市场集合竞价规则

我国股票、期货、股指期货的开盘价全部通过集合竞价产生。简单来说，就是大量投资人在规定的一段时间和范围内填报报单，最终只达成一个成交价格的成交方式，这个价格就是市场的开盘价。正因为开盘价是通过这种非常科学且复杂的竞价模式产生的，使得开盘价成为一天当中最重要的价格之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们对比一下商品期货、股票和股指期货的在集合竞价规则上的异同（见表6-2）：

表6-2 三大市场对比

品种		商品期货	股票	股指期货
时间	集合竞价时间	08:55—08:59	09:15—09:25	09:10—09:14
	撮合成交时间	08:59—09:00	09:25—09:30	09:14—09:15
成交原则	成交价格确定原则（成交量最大原则）	可实现最大成交量的价格；高于该价格的买入申报与低于该价格的卖出申报全部成交的价格；与该价格相同的买方或卖方至少有一方全部成交的价格	同商品期货	同商品期货
	不成交的单子的处理	自动进入开盘后的连续竞价	同商品期货	同商品期货
报价规则	集合竞价时间之前能否报单	不可以在交易软件上报单，可以电话委托期货公司交易部为客户预买	可以报单，实际上上一个交易日交易所和证券公司各自结算完之后，投资者就可报单。但是所报的单子，证券公司会在09:15集合竞价开始时统一报入系统、参与竞价	同商品期货
	集合竞价时间能否报撤单	可以报单，可以撤单	09:15—09:25能报单 09:15—09:20能撤单 09:20—09:25不能撤单	同商品期货
	撮合时间能否报单、撤单	不可以报单，不可以撤单	09:25—09:30能报单，不能撤单，但是所报单子不马上作为撮合对象，要等到开盘后进入连续竞价再进行撮合	同商品期货
	能否看到别人的报价	撮合成交时间，可以看到撮合成交价和最高一档买价、最低一档卖价	撮合成交时间，除了看到当下撮合价，还能看到其他五档报价	同商品期货
	能否看到当下可撮合的价格	集合竞价时间，不可以看到当下可以撮合的价格 撮合成交时间，可以看到最终撮合的价格和成交量	集合竞价时间，不可以看到当下可以撮合的价格和成交量 撮合成交时间，可以看到最终撮合的价格和成交量	同商品期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	品种	商品期货	股票	股指期货
特殊情况	有两个以上可撮合的价格	若有两个以上价格符合条件，取距上一交易日结算价最近的价格为成交价	（沪）两个以上申报价格符合上述条件的，使未成交量最小的申报价格为成交价格；仍有两个以上使未成交量最小的申报价格符合上述条件的，其中间价为成交价格 （深）若有两个以上价格符合条件，取距前收盘价最近的价格为成交价	同商品期货
特殊情况	没有可撮合的价格如何确定开盘价	将开盘价空缺，将连续竞价后产生的第一笔成交价格作为开盘价	（沪）将开盘价空缺，将连续竞价后产生的第一笔成交价格作为开盘价 （深）若最高申买价高于上一交易日的收盘价，就选取该价格为开盘价；若最低申卖价低于上一交易日的收盘价，就选取该价格为开盘价；若最高申买价低于上一交易日的收盘价、最低申卖价高于上一交易日的收盘价，则选取前一交易日的收盘价为当日开盘价	同商品期货
特殊情况	封涨跌停情况	撮合价为涨停价时，同一价位的“空头平”多单优先撮合； 撮合价为跌停价时，同一价位的“多头平”空单优先撮合	等同于正常价格	同商品期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆封闭式竞价与开放式竞价

股票、商品期货、股指期货集合竞价的几大区别。

1. 时间差

商品期货集合竞价时间最早、股指期货其次，股票竞价时间最晚。这是根据三个市场的开盘时间而定的，详见本书第一篇“时间法则”。

2. 报单时长

股票集合竞价时间有 10 分钟，而期货只有 4 分钟。股票集合竞价时间较长的主要原因有：

一方面，便于投资者选择个股。股票的品种较多，共有 1500 只个股，对关注个股较多的投资者来说，需要较多时间浏览每个股票的当下可撮合价格，以便于选择合适的个股参与集合竞价、做出投资决策。

另一方面，鼓励投资者参与竞价。给投资者更多时间观察和考虑，也给到投资者更多时间报单竞价，以提高开盘成交量，提高开盘定价效率。

3. 撮合时长

集合竞价时段之后，股票有 5 分钟撮合成交时间，而期货只有 1 分钟；并且股票在撮合成交时间接受报单（不作为撮合对象，但在开盘时马上进入连续竞价），而期货不接受报单。如此设定的主要目的是：鼓励股票投资者在开盘前参与报价，增大开盘交易量，平衡一天交易量的分布，并提高开盘定价效率。

但同时需要指出的是，正是这可以报单的 5 分钟撮合时间，也给到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了主力操控股票开盘后短期走势的更多机会。我们在下面还会详细谈这个问题。

4. 封闭式竞价

我国股市实行开放式集合竞价，主要目的是鼓励更多散户参与竞价，同时增大操控开盘价难度，如图 6-8 所示。

601398 工商银行AH

卖盘	5	—	0
	4	—	0
	3	—	0
	2	—	0
	1	4.27	929
买盘	1	4.27	929
	2	—	0
	3	—	0
	4	—	0
	5	—	0

当下可撮合价

最新	4.27	均价	4.25
涨跌	+0.03	换手	0.00%
涨幅	0.71%	今开	—
总手	0	最高	—
现手	929	最低	—
总额	0	量比	0.00
涨停	4.66	跌停	3.82
总笔	0	每笔	0
内盘	—	外盘	—

9:16	4.27	926
:32	4.27	910
:37	4.27	911
:42	4.27	930
:47	4.27	917
:52	4.27	911
:57	4.27	933
9:17	4.27	925

图 6-8 股市的开放式集合竞价

之前，我国股市实行的是封闭式集合竞价，2006 年 7 月 1 日新的交易规则实施后，改为开放式集合竞价机制。开放式集合竞价，是一种更加透明的集合竞价模式，有利于提高普通投资者在集合竞价阶段的参与度，以及开盘前后的交易意愿，从而有效提高市场流动性，并使集合竞价更具定价效率，加大开盘价格的操控成本。

曾有专家做过统计，实施开放式集合竞价后一个月和前一个月相比，成交量比率增加了 20.8%，成交金额比率增加了 14.5%，集合竞价零交易比率下降了 53.7%，开盘定价效率指标上升了 5.8%。

我国期市实行封闭式集合竞价，主要目的是限制更多散户参与竞价，同时增加大户操控开盘价难度。

一方面，期货有多空双方，并且多空双方的报单量都是不确定的。作为一个大户或者机构，想要控制期货的操盘价可能性比较小，而且风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险极大，因为在封闭式竞价的时候，他根本无法知道对手的报单量和报单价格是多少，所以客观上降低了操纵开盘价的意愿。

另一方面，不鼓励散户在集合竞价时间参与报价。尽管实行了封闭式竞价，期货开盘时间仍然是一天中交易最活跃的时段。由于国内期货市场经常要受到隔夜外盘的影响，外盘的剧烈波动常常连带到国内期市的短期剧烈波动和成交的非理性。封闭式集合竞价的设计就有利于限制投资人过多地参与开盘投机行情。并且由于期货实行的是 T+0 交易制度，投资人可在开市后任何价位寻找机会，可多次买进卖出，因此不一定非要参与集合竞价。

◆股票主力操纵开盘价手法

前面说过，期货实行封闭式竞价，股票实行开放式竞价，客观上都是限制或避免主力大户对开盘价的操纵行为。

但是核心问题在于期货的持仓是不确定的，股票的流通盘一段时间内是固定的，所以大户一定程度上操纵股票开盘价的行为还是时有发生。

然而，由于其操作手法具有隐秘性强、诱惑性大等特点，广大中小投资者尚不能完全认清“操纵开盘价”的本质和危害，容易盲目跟风炒作，结果造成高位接盘、深度套牢的严重后果。

为此，上海证券交易所在 2009 年 7 月以“操纵开盘价”为例，对个别投资者短线操纵手法进行了归纳和总结，以提醒广大投资者警惕其中的风险。“操纵开盘价”的交易手法主要有以下特点：

（1）买申报量大。在集合竞价阶段的 9:15 至 9:20 期间，个别游资炒作大户进行多次、大额买申报，其委托量往往较大，占集合竞价阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场总委托量的比重也较高。

（2）买申报价高。账户的上述买委托申报价格往往大大高于股票的前日收盘价，部分账户甚至常以当日涨停价进行申报。当账户的委托量占市场比重达到一定程度，其申报价格将对行情实时显示的模拟开盘价产生重大影响，从而达到对其他投资者产生误导的目的。

（3）对买申报全部撤单。当其他投资者跟风买入，股价得到维持后，立即对之前买申报全部撤单。

（4）当日实际大量卖出。在“操纵开盘价”成功后，账户通常会进行大量卖出以获利，这也是其操纵股价的真正目的。

针对包括“操纵开盘价”在内的短线操纵行为，上海证券交易所在加大对其实时监控力度的同时，还于近期锁定了一批在集合竞价期间多次大额、频繁申报和频繁撤销申报的账户，对其进行重点监控，并集中对其进行风险警示。同时，上交所还要求相关会员切实履行客户交易行为管理职责，发挥协同监管的合力作用，共同维护证券交易秩序。

◆股票集合竞价参与策略

对于股票投资者来说，一般而言，参与集合竞价风险不大，但是要避免过多参与。

（1）对本来就计划买入的股票，在9：25之前如果看到当下可撮合价低于预期可买入的价格，则可考虑报出买单介入。

（2）因为股票实行的是T＋1交易制度，所以在想买股票时，对不熟悉、风险不可控的股票，不要过量参与集合竞价，因为如果当日开盘后股价走势一路下跌，筹码在当天是抛不掉的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆期货抢单集合竞价策略

对于期货投资者来说，一般而言，除了极端行情以外，要尽量避免参与集合竞价。

但是开盘时间，往往是投机的最佳时机。在决定是否参与集合竞价之前，我们先对“选择经历事件”与“必然经历事件”做一个评估。

因为期货是封闭式竞价，并且开盘报价由于受到国外期货市场隔夜涨跌的影响，可能产生大幅度的高开或者低开，而这个价格可能会大大偏离市场合理的价格。在第一篇“时间法则”里，我们讨论过，开盘的成交是最活跃的，价格波动也是最大的，价格波动速度也是最快的，作为短线小资金交易来说，开盘是一个最好的介入时间。

但是问题在于，集合竞价的时候比较难以判断价格走向。所以我们来分析一下参与集合竞价和不参与集合竞价两种方式的风险收益比。为了直观起见，我们以第一篇“时间法则”中的“两价位暴利短线交易系统”来举例说明（见图6-9）。

“两价位暴利短线交易系统”规则：铜、橡胶、股指、豆油等波动剧烈的品种，开盘有大幅度高开低开的情形下，以开盘价为基准操作，价格在开盘价以上两个点即买入做多并平掉空单，在开盘价以下2个点即卖出做空并平掉多单。如果操作4次未能获利则平仓，如果操作少于4次则持有并在收盘前平仓（涨跌停情况除外）。

（1）集合竞价即买入，成交，开盘后价格从开盘价开始缓慢上涨100个跳动点，持有不动，收益100。

（2）集合竞价即买入，成交，开盘后价格从开盘价开始缓慢下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

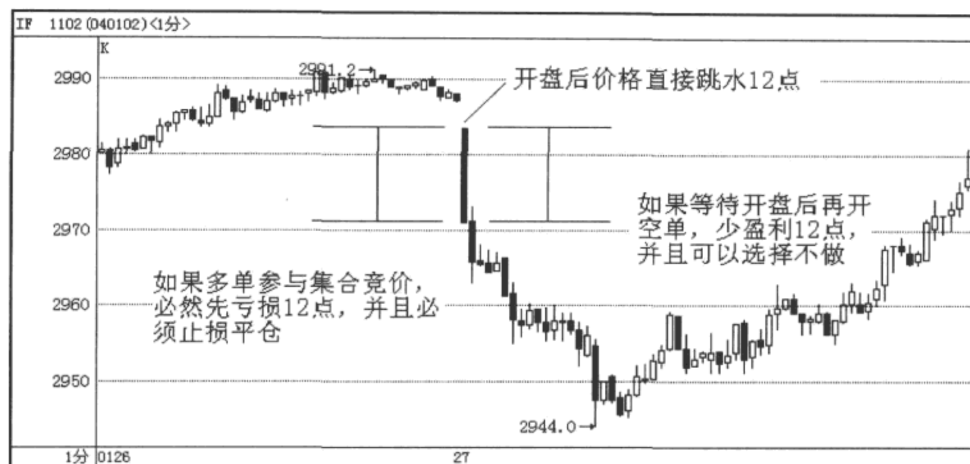


图 6-9 两价位暴利短线交易系统

100 个跳动点，跌 2 个跳动点时砍仓翻空，收益 96。

（3）集合竞价即买入，成交，开盘后价格从开盘价开始迅速上涨 100 个跳动点，持有不动，收益 100。

（4）集合竞价即买入，成交，开盘后价格从开盘价开始迅速下跌 100 个跳动点，跌 2 个跳动点时砍仓翻空未成交，收益 -100。

（5）开盘后观察，价格开盘后开始缓慢上涨 100 个跳动点，涨 2 个跳动点时买入成交，持有不动，收益 98。

（6）开盘后观察，价格开盘后开始缓慢下跌 100 个跳动点，跌 2 个跳动点时卖出成交，持有不动，收益 98。

（7）开盘后观察，价格开盘后开始迅速上涨 100 个跳动点，涨 2 个跳动点时买入未成交，收益 0。

（8）开盘后观察，价格开盘后开始迅速下跌 100 个跳动点，跌 2 个跳动点时卖出未成交，收益 0。

综合来看，理论上说，如果执行力能够保障的话，是否参与集合竞价，最终的收益或风险是相当的。但是往往由于行情过于激烈，同时执

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行力又不能保障，在开盘后才开始操作的话，往往会错过行情。结果最差就是0，即既没有收益，也没有亏损。但如果在集合竞价已经成交的单子，可能因为行情反向跳动或执行力欠缺，而导致单笔持仓突然产生大幅度亏损。虽然这两种形式从期望收益来看基本相等，但如果单笔亏损过大，就打破了“两价位暴利短线系统”的理论前提。

所以投资者可以衡量选择经历事件与必然经历事件在收益和风险程度。一般认为，在期货上风险永远是放在第一位。所以可以选择不参与集合竞价而降低开盘不可控风险发生的概率。

◆期货停板竞价策略

期货和股票在集合竞价时的一个重要区别是，期货遵循停板平仓优先的原则。所以如果相关度高品种的外盘涨跌幅度过大，而手上又有会被封在涨跌停板上的亏损单的时候，可以选择参与集合竞价，争取到优先平仓权。

例如2008年国庆长假，外盘大跌30%，国内跌停板幅度只有4%～6%，所以开盘必然以跌停板开盘，并且会连续跌停。这个时候如果能在第一时间竞价砍仓，有可能可以只亏损一个跌停板止损出场，否则亏损会更大。

为了提高抢单速度，一种方式是利用高速的交易软件，在接近集合竞价开市时间不断向交易所提交报单数据；另一种方式是联系期货公司的交易部，委托他们将报单预买好，用场内下单方式在09:54:59时候报单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆期货强平集合竞价的内在影响

期货市场经常会出现客户被强行进行集合竞价的情形。即客户重仓交易，行情往不利于客户持仓方向发展，收盘结算时风险度大于100%，期货公司风控部门会根据相关规定给客户致电或发短信，提示交易风险，并警告如果客户未能在开盘前入金降低风险度，期货公司有权依照规定给客户实施强行平仓。

很多情况下，客户不愿追加资金，或者来不及追加资金，而隔夜国外行情又继续向客户持仓不利的方向发展。期货公司风控部门为了防范极端风险事件的发生，会将这些客户的持仓在集合竞价时间报单平仓。我们来分析一下这种现象对市场带来的影响。

（1）风控部门的行为是符合交易所和期货公司风控规则的，但是实际上打乱了客户的交易计划。

（2）风控部门报单的价格是可以选择的，但风控部门的职责是期货公司的风险最小化，而并非客户利益最大化，所以只会片面追求成交的概率。而在封闭式集合竞价规则下，使得成交概率最大的做法就是报出能成交的最优惠的价格，即反向停板价格。

（3）注意到两点：一方面很多客户并不愿意参与集合竞价，强行竞价增加了报单量，而且是砍仓性质的报单量；另一方面，强行竞价报出了一个使得亏损方亏损最大化的价格。

（4）如果强行竞价是个别现象，那么小单量对本来会产生的开盘价产生的影响可以忽略不计。但是实际情况是，出现这种强平现象的行情一般就是极端剧烈的行情，会有大批量的客户面临强行集合竞价。特别是当其中还有一些大资金大持仓的客户时，就容易形成巨量竞价单封板

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的局面。

（5）根据集合竞价成交量最大原则，原本在无强平的情形下，市场的开盘价可能是 -3 %，但是由于大量强平单以跌停板价格报出，市场开盘价可能就是 -4% 甚至直接是跌停板封住，期货公司的风控部门很可能成为风险行情的真正推手。

◆强平集合竞价行情的表现形式

如果强平集合竞价对开盘价产生了很大的影响，导致原本市场自由竞价的合理开盘价被扭曲，在开盘后就可能出现以下三种情况。

1. 价格回归

市场并不认可被扭曲的开盘价，开盘后向前一个交易日价格回归，通常技术上叫做“回补缺口”，多数出现在震荡势中，如图 6-10 所示。

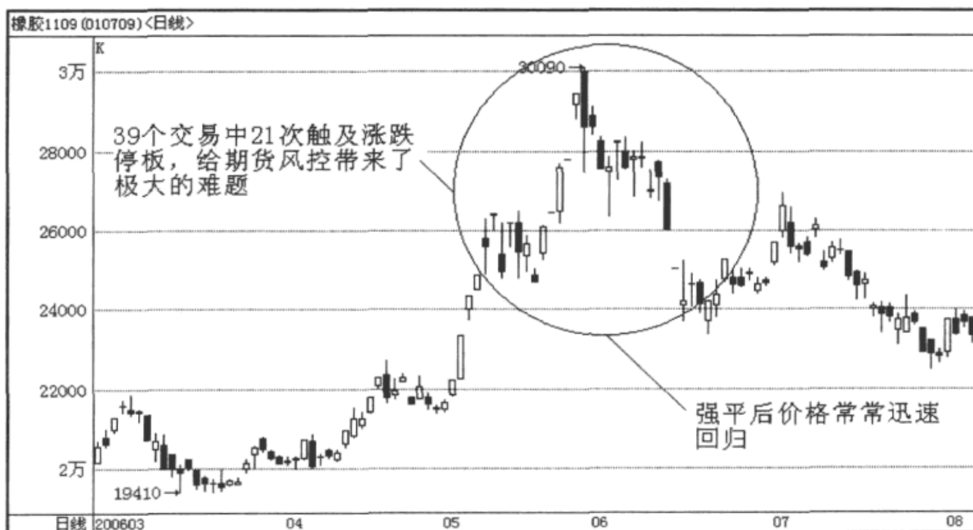


图 6-10　价格回归

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 价格溢出

市场接受了扭曲的价格，更多人跟随到扭曲的行列中。比如因为强平单过多造成跌停板，原本持有多单但是不需要强平的客户，也因为控制风险的需要而参与到跌停板砍仓的队伍。主力空头也趁机将跌停板封死。第二个交易日价格就可能继续下挫，甚至可能从此发动一波大的单边趋势行情，如图 6-11 所示。

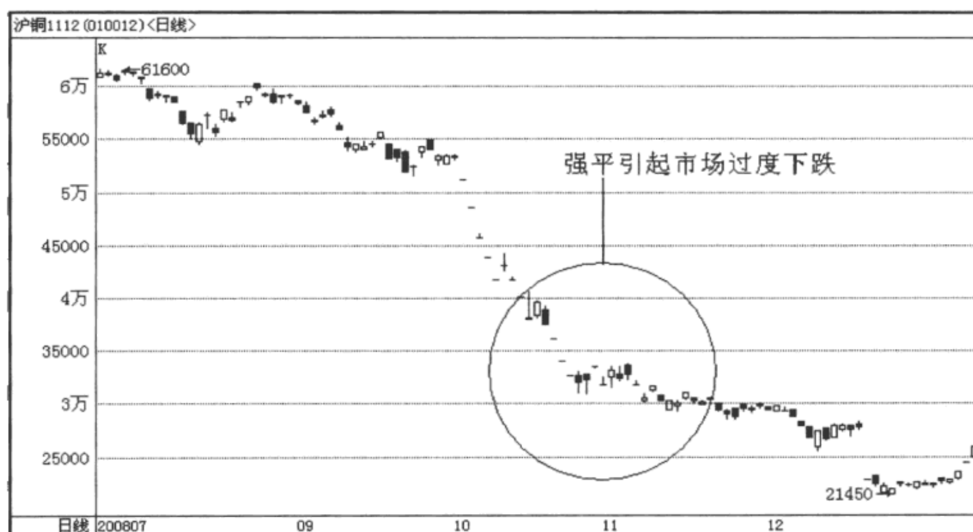


图 6-11 价格溢出

3. 行情终结

拙著《期货兵法》“市场源动力”理论认为，市场行情动力来源于财富分配，比如多空双方争斗激烈，行情不断增仓上涨，多头不断获利，但是空头主力一直未平仓，多头主力难以直接出场，只得把行情继续上推。空头主力还想继续抵抗，但由于风险度过高，被期货公司风控部门大单量报出参与强行集合竞价。多头主力趁此机会正好平仓。这样一来，多头利用风控部门的强行集合竞价全身而退，一轮的财富分配结束，阶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段性的单边行情从此结束，如图 6-12、图 6-13 所示。

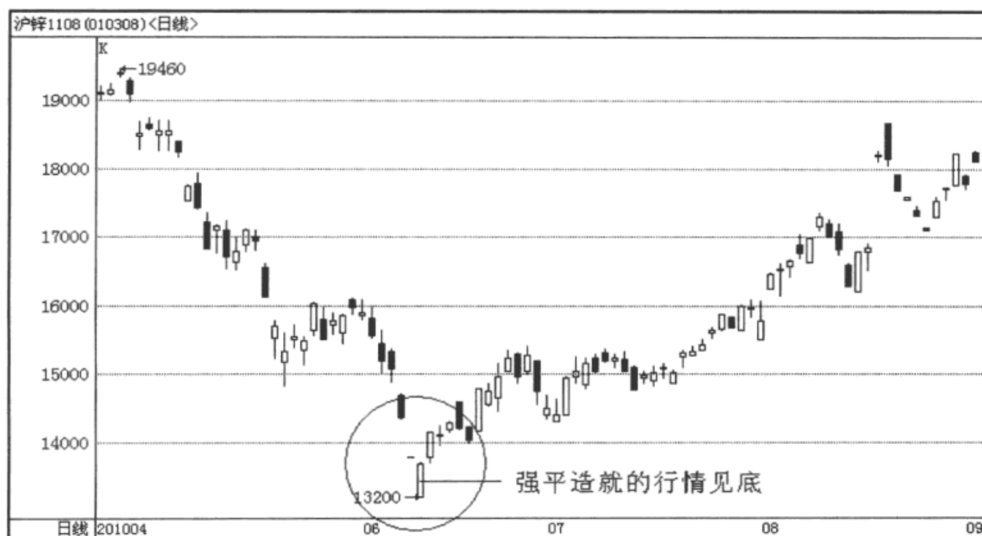


图 6-12　下行行情见底

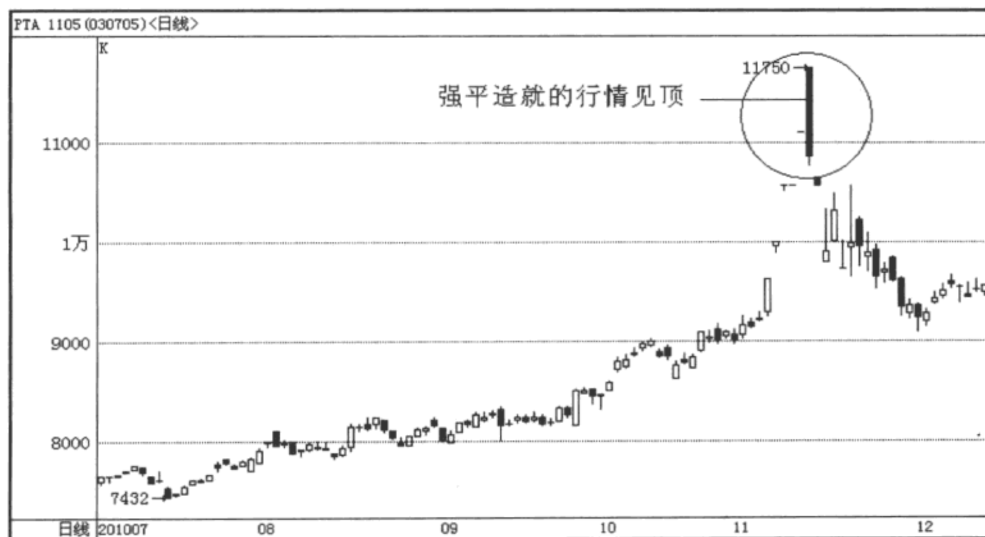


图 6-13　上行行情见顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过分析期货公司实施集中性强平的时刻与点位，很多情况下可以准确掌握行情发生重大转折的时间窗口与点位。具体内容我们将在“限价法则”里详细讨论。

◆连续竞价规则

了解了拍卖方式和集合竞价原理之后，连续竞价就变得非常容易理解了。

期货的连续竞价有以下原则：

（1）价格优先、时间优先，如图 6-14 所示。

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	结算价	开盘	最
橡胶连续	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
橡胶连三	41710	24	41705	7	41710	15	416200	455	161216	41394	41320	417
橡胶连四	40655	2	---	0	40945	5	58	-40	1346	40644	40855	408
橡胶1201	39105	2	39255	1	40280	1	2	-785	34	39105	39105	391
橡胶1102	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
橡胶1103	41355	2	41090	1	41500	7	186	355	7968	41069	41220	413
橡胶1104	40685	8	41005	6	41900	1	92	-530	586	41311	41410	416
橡胶1105	41710	24	41705	7	41710	15	416200	455	161216	41394	41320	417
橡胶1106	40655	2	---	0	40945	5	58	-40	1346	40644	40855	408
橡胶1107	40275	4	40040	1	40270	4	160	455	4524	39986	39955	402
橡胶1108	40070	2	---	0	41700	1	2	0	886	40070	40070	400
橡胶1109	40730	2	40715	11	40730	1	12594	505	27636	40333	40225	407
橡胶1110	39350	2	37500	2	41700	1	4	-160	188	39362	39375	393
橡胶1111	39250	2	38500	8	39500	2	8	245	166	39185	39000	392
橡胶1112	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
燃油连续	4606	20	4505	30	4626	10	966	44	19880	4590	4585	46
燃油1201	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	

中金所 上海期货 大连商品 郑州商品 伦敦期货 芝加哥期货 日本期货 纽约金属 纽约能源 NYBOT商品

图 6-14 价格优先

如果要做多 5 月合约，则报价格大于等于 41710 就能优先成交，而报价 41705 就必须等之前先报的 7 手单成交掉之后才能轮到。

（2）板上平仓优先、价格优先、时间优先。交易所为了使投资者或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货公司能够及时控制风险，所以设置了在涨跌停板上平仓优先的原则。

涨停板的时候，持有空单的投资人可以报涨停板价格买平仓，报入之后即排到所有买开仓单的前面；跌停板的时候，持有多单的投资人可以报跌停板价格卖平仓，报入之后即排到所有卖开仓单的前面。

正是有了这样独特的优先规则，使得期货市场多了很多精妙的操作手法——利用平仓优先原则来争取在涨跌停板出现时的无风险套利和短线机会。我们将在下册“限价法则”中详细探讨。

（3）板上上期所平仓优先、平今优先。由于交易所主机系统的差别，截至 2011 年 2 月，上海期货交易所的交易指令里仍然区分了平仓、平今仓和开仓三种性质。而在涨跌停板出现的时候，平仓单比平今仓单更加优先。而郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所已不再区分平仓和平今仓，一律归为平仓。所以无论是今天开仓的平仓还是今天之前的持仓平仓单，其报价地位相等，都优先于开仓单。

（4）有多个可成交价则取最接近前一笔成交价的价格，也就是所谓的绕价成交。我们来详细看一下。

◆绕价成交

有时候双方报价是相互交叉的，有一个交集，即有很多个成交价格可以令双方都满意，这个时候交易规则规定成交价格取最接近前一笔成交的价格，如图 6-15 所示。

在 7 月合约中，买盘报价 40040，卖盘报价 40270，但是前一笔成交价为 40275，这个时候，如果报 40270 买，则成交在 40270；如果报 40275 买，则参考前一笔成交价格 40275，成交在 40275。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	结算价	开盘	最
橡胶连续	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
橡胶连三	41710	24	41705	7	41710	15	416200	455	161216	41394	41320	417
橡胶连四	40655	2	---	0	40945	5	58	-40	1346	40644	40855	408
橡胶1201	39105	2	39255	1	40280	1	2	-785	34	39105	39105	391
橡胶1102	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
橡胶1103	41355	2	41090	1	41500	7	186	355	7968	41069	41220	413
橡胶1104	40685	8	41005	6	41900	1	92	-530	586	41311	41410	416
橡胶1105	41710	24	41705	7	41710	15	416200	455	161216	41394	41320	417
橡胶1106	40655	2	---	0	40945	5	58	-40	1346	40644	40855	408
橡胶1107	40275	4	40040	1	40270	4	160	455	4524	39986	39955	402
橡胶1108	40070	2	---	0	41700	1	2	0	886	40070	40070	400
橡胶1109	40730	2	40715	11	40730	1	12594	505	27636	40333	40225	407
橡胶1110	39350	2	37500	2	41700	1	4	-160	188	39362	39375	393
橡胶1111	39250	2	38500	8	39500	2	8	245	166	39185	39000	392
橡胶1112	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
燃油连续	4606	20	4505	30	4626	10	966	44	19880	4590	4585	46
燃油1201	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	

中金所 上海期货 大连商品 郑州商品 伦敦期货 芝加哥期货 日本期货 纽约金属 纽约能源 NYBOT商品

图 6-15　绕价成交

我们要注意的是，如果前一笔交易与现在价格相差太远的话，不注意报单方式的话，还是有可能让你成交在一个你不愿意成交的价格上的，如图 6-16 所示。

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	结算价	开盘	最
橡胶连续	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
橡胶连三	41710	24	41705	7	41710	15	416200	455	161216	41394	41320	417
橡胶连四	40655	2	---	0	40945	5	58	-40	1346	40644	40855	408
橡胶1201	39105	2	39255	1	40280	1	2	-785	34	39105	39105	391
橡胶1102	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
橡胶1103	41355	2	41090	1	41500	7	186	355	7968	41069	41220	413
橡胶1104	40685	8	41005	6	41900	1	92	-530	586	41311	41410	416
橡胶1105	41710	24	41705	7	41710	15	416200	455	161216	41394	41320	417
橡胶1106	40655	2	---	0	40945	5	58	-40	1346	40644	40855	408
橡胶1107	40275	4	40040	1	40270	4	160	455	4524	39986	39955	402
橡胶1108	40070	2	---	0	41700	1	2	0	886	40070	40070	400
橡胶1109	40730	2	40715	11	40730	1	12594	505	27636	40333	40225	407
橡胶1110	39350	2	37500	2	41700	1	4	-160	188	39362	39375	393
橡胶1111	39250	2	38500	8	39500	2	8	245	166	39185	39000	392
橡胶1112	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	
燃油连续	4606	20	4505	30	4626	10	966	44	19880	4590	4585	46
燃油1201	---	0	---	0	---	0	0	---	0	---	---	

中金所 上海期货 大连商品 郑州商品 伦敦期货 芝加哥期货 日本期货 纽约金属 纽约能源 NYBOT商品

图　6-16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在一些不活跃的合约上，经常会由于一些情况（例如异常交易，稍后我们解释）而导致出现远离合理价位的非理性价格，如这里的4月合约。正常的成交价格应该在41300附近，而实际上前一笔的成交价位40685。市场马上发现了这个不合理的价格，于是有人报出41005买。当然，因为卖价为41900，现在不可能成交。

这个时候，我们如果要做空，报不同的卖价，会有不同的结果：

- 报41005卖，会以41005成交
- 报40685～41005之间任何一个价格P，则以P成交
- 报40685卖，则以40685成交
- 报比40685更低的价格卖，仍然以40685价格成交

从这些结果来看，实际上市场上有人报41005的价格买，我们只需要报41005的价格卖就能达成交易。但是如果我们给出更优惠的价格，市场就会参照那个非常不理性的价格40685来计算现在的成交价。所以在做非主力合约以及主力合约出现巨大波动的时候，要慎用市价指令，否则极其容易让你成交在一个非常吃亏的价位上。同时你的对手——在41005上挂买单的人，会非常意外地得到一个远远低于他预期的买入价位，等于是天降横财。

有些熟悉绕价成交的人，会利用绕价成交规则来躲避异常交易的监管，进行对敲交易，达到某些违法违规的目的。但是这样做从理性分析的角度上来看，风险极大，得不偿失。我们在本节中会对对敲交易作详细分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆连续竞价攻防哲学

竞价成交有两种形式。

一种是主动成交，即多单报价高于或等于最低卖价，或空单报价低于或等于最低买价。这种方式一般来说能立刻成交，除了封涨跌停板或对方无报价的情形。

另一种是被动成交，即多单报价等于或低于最高买价，空单报价高于或等于最低卖价。这种方式一般来说不能立刻成交，要等待一段时间才可能成交，也很可能根本成交不了。

在之前的“合约法则”里讨论过点差的问题。一般对于活跃合约来说，点差近似于最小波动点，即用主动成交方式瞬间开仓平仓要损失的价差。做短线的时候，点差的成本一般都会高于手续费，是交易的隐形成本。

我们将主动成交和被动成交作一个对比（见表6-3）：

表6-3 主动成交与被动成交

项目	主动成交	被动成交
点差	一定损失	可能获得
成交任务	基本保证	不能保证
对行情影响	突破对方障碍	设置本方障碍
成交优先级	价格优先、时间优先	价格落后、时间落后
宏观表现	追涨杀跌	高抛低吸
市场动力	制造动力	阻止动力
流动性	需求者	供给者
市场思维	趋势思维	震荡思维
适用操作模式	单边	套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主动成交还是被动成交看似是一个微观的小问题，但我们觉得这个问题的认识程度直接决定能否在市场上长期生存下去。

◆交易中的禁止行为

监管机构列举了11种期货交易中的禁止行为：

（1）通过合谋集中资金，统一指令，联手买卖，操纵市场价格。

（2）利用移仓、分仓、对敲等手段，规避交易所的持仓限制，超量持仓，控制或企图控制市场价格，影响市场秩序。

（3）利用对敲等手段，影响市场价格、转移资金或者牟取不当利益。例如：利用对敲手段影响交割结算价；盗用他人账户利用对敲手段转移资金；单位、个人客户在同一期货公司或不同期货公司利用对敲手段转移资金。

（4）不以成交为目的或明知申报的指令不能成交，仍恶意或连续输入交易指令企图影响期货价格，扰乱市场秩序或转移资金。

（5）为制造虚假的市场行情而进行连续买卖、自我买卖或蓄意串通，按事先约定的方式或价格进行交易或互为买卖，制造市场假象，影响或企图影响市场价格或持仓量。

（6）利用内幕信息或国家秘密进行期货交易，或泄露内幕信息影响期货交易。

（7）以垄断、囤积标的物和不当集中持仓量的方式，控制交易所大量指定交割仓库标准仓单，企图或实际严重影响期货市场行情或交割。

（8）以操纵市场为目的，用直接或间接的方法操纵或扰乱交易秩序，妨碍或有损于公正交易，有损于国家利益和社会公众利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（9）以非善意的期转现行为，影响市场秩序。

（10）未按要求使用交易所标准仓单管理系统，影响系统正常运作。

（11）未遵守交易所风险警示制度的有关要求。

除了上述11种行为，其他违反中国证监会和交易所有关交易管理规定的行为也是期货交易中的禁止行为。

有一些正常交易的方法，有时也会呈现异常交易的特征。

如一些操盘手管理资金的时候，使用了批量下单软件，能使几个、几十个乃至几百个账户在同一时间发出类似的指令。这属不属于“通过合谋集中资金，统一指令，联手买卖”？

又如一个账户在报单之后又撤单，撤单之后再报单，报单之后又撤单，是不是会构成“不以成交为目的或明知申报的指令不能成交，仍恶意或连续输入交易指令企图影响期货价格，扰乱市场秩序或转移资金”？

我们说，期货是多空双方的成交，多空双方的博弈。但是在市场上，还有一些成交并非真正意义上的多头和空头成交，而是属于单个投资主体自己和自己成交。这类成交因其成交目的的非对抗性，其结果与市场的一般交易行为有所差异，并可能对市场产生非常特别的影响。这些行为包括对敲、对锁、对赌、对倒，等等。我们就以这几种形式做一些讨论。

◆对敲手法

所谓对敲，是指交易所会员或客户，按照事先约定的方式或价格进行自我交易或互为买卖的行为。这里要格外注意的是，对敲并不一定都是恶意，但是任何形式的对敲均有违规违法的嫌疑。所以本文分析对敲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



手法的目的是供大家识别对敲交易现象，规避市场风险，而不鼓励尝试操作，以身试法。以下所举示例均为笔者猜测，并无切实证据，仅供读者参考。

1. 特征

（1）同一账户，或关联账户发生的交易。一个人可以在不同期货公司同时开户。最初的对敲通常是发生在同一个人的同一个账户里的，所以非常好查。之后为了躲避检查，对敲者常常把买卖单分别以不同公司的账号发出。

（2）同一时间、同一价格、同一成交序列号、同一 IP 地址产生的方向相反的两笔交易。即使是从两个不同的期货公司发出的交易指令，因为其操作者是同一人，所以会是同一个 IP 地址产生的，所以仍然可以查到。之后为了躲避检查，对敲者也有使用代理 IP 或者申请多个运营商网线的形式来实施其对敲行为。

2. 目的

（1）制造市场价格。之前我们说了，价格是靠交易产生的。没有交易，就没有价格；没有价格，就没有货币。可见价格的重要性。如果一个投资者持有一个合约，而这个合约没有成交或成交稀少，为了使结算时账面盈利，就有人通过对敲的方式让资产结算收益为正数，从而获得相关利益，如图 6-17 所示。

（2）制造技术图形。作为市场主力资金，或者可能对市场产生较大影响的大户，在关键的时间和点位上需要有一定动作来吸引散户的注意。这个时候如果贸然进攻，未必能马上带动跟风盘，反而容易使自己处于不利的境地。这个时候，往往会通过对敲试盘，试探散户的行为，然后考虑下一步动作，如图 6-18 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

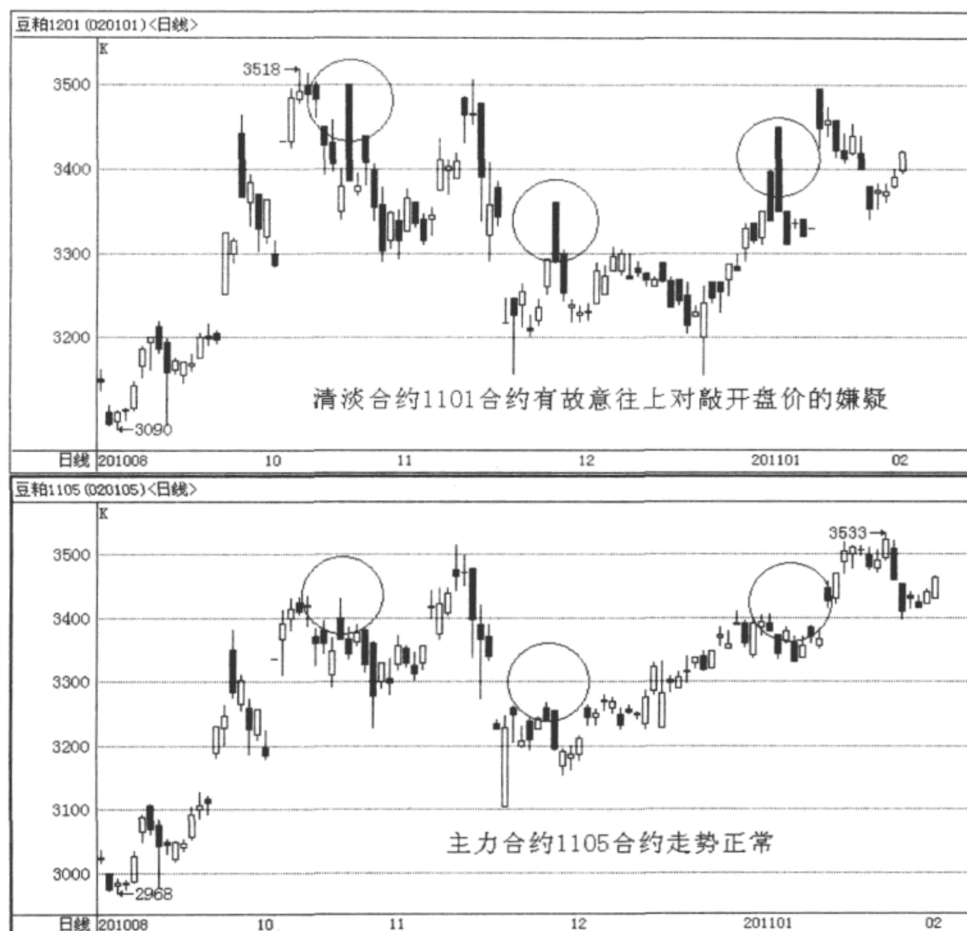


图 6-17 制造市场价格

（3）制造盘口特征。我们分析过盘口的一般特征，在市场的某些节点上，大户希望能够通过对敲等手段，做出盘口的相关特征，从而达到其吸引散户的目的。详情请参考前一篇“盘口法则”。

（4）官方做市。在国外的一些期货交易所，新上市某个品种，尤其是比较重要的大品种时，一般会委托某个机构来做“做市商”。“做市商”，简单来说，就是一个品种还没活跃起来的时候，进去操作，一直把品种做活跃了之后，退出市场。做市商一切交易指令都和普通投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

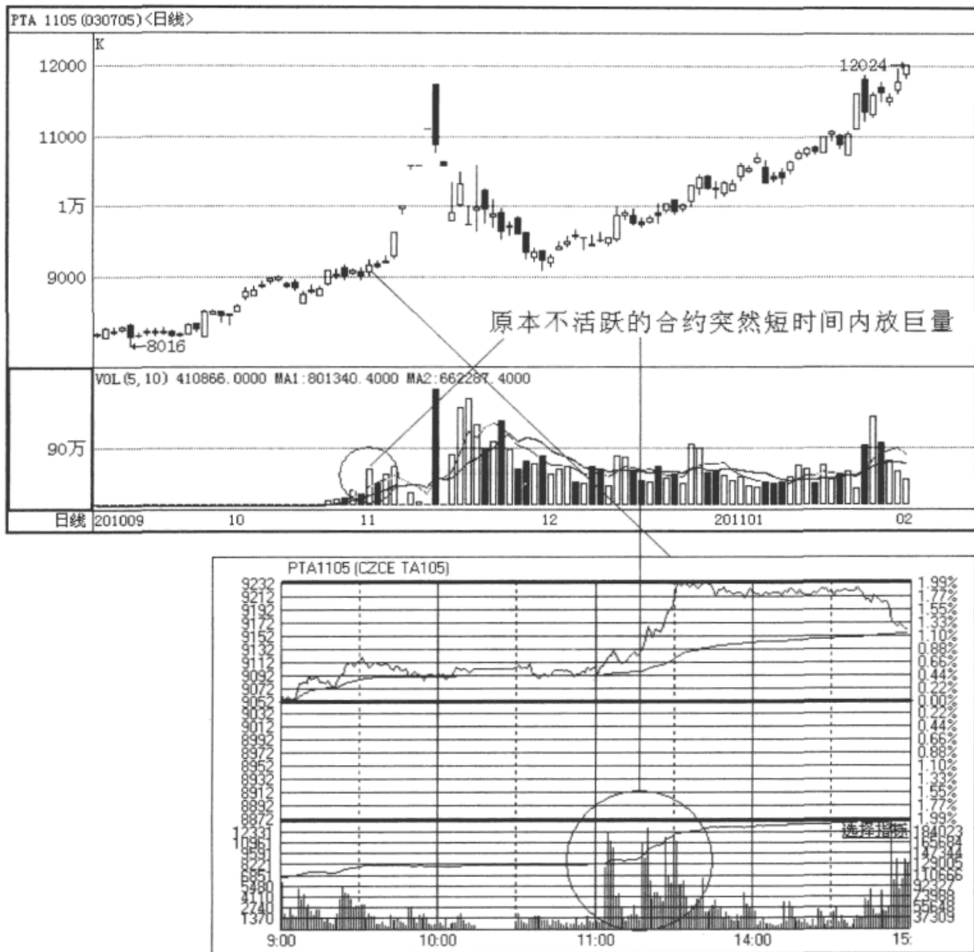


图 6-18 制造技术图形

一样正常发出，唯一不同的是其不以盈利为目的，且交易所一般不收取做市商交易费用。国内对于做市商虽然没有明确的制度和法规，但在某些品种的某些阶段，还是可以看到做市商在市场中起到的积极作用。

做市商的操作手法很多，比较常见的有对敲和夹板两种形式。做市商往往会在一个成交不活跃的品种上，反复在同一个价位自买自卖。这样，价格产生了，行情跳动了，走势形成了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于新上市的合约，一般投资者不愿意贸然参与，因为担心其流动性不好，不能顺利进出场。在一个做市商参与的市场，投资者会认为其交易已经开始活跃，可以尝试参与。等到尝试参与的交易者越来越多的时候，市场就会自主产生大量成交，自主形成行情，做市商也就可以功成身退了。

作为做市商来说，如果要活跃市场，需要将交易做得复杂一些，不能简单地几百手、几百手成交，要拆分得零碎一些，有几手成交的，也有几十手、几百手的，这样投资者参与的兴趣会大一些。如果只是简单的几百手对敲，对于投资者来说，流动性时有时无，也是难以进入的（见图6-19）。

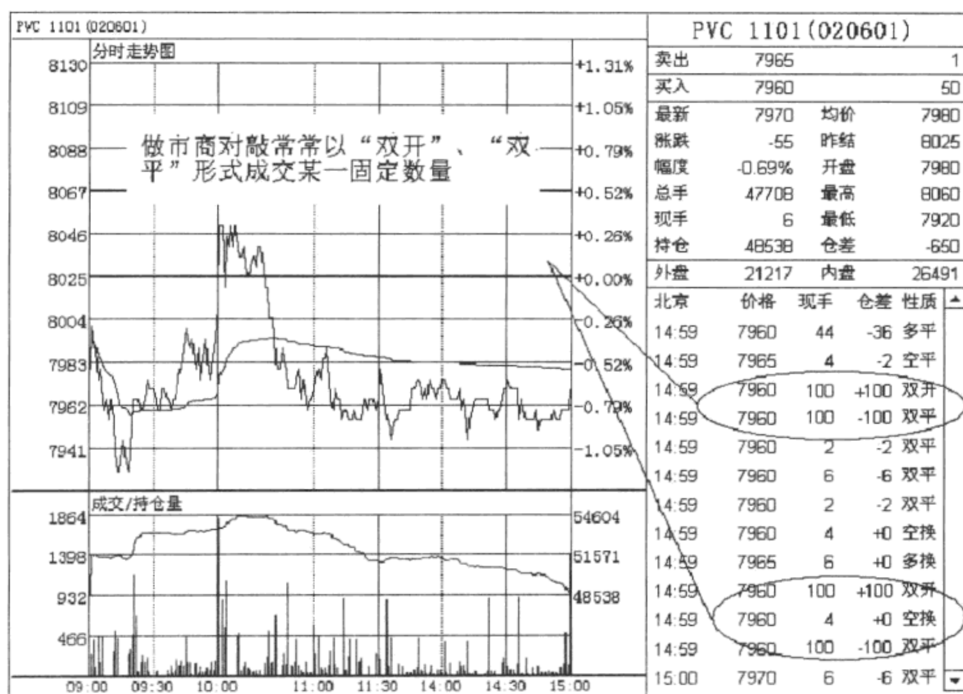


图6-19 做市商的手法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



原则上，做市商仅仅给市场提供流动性和制造繁荣景象，不制造市场行情。但是想让一个市场活跃起来未必是这么简单的，一般还需要行情的配合。市场总是在一片上涨中得到越来越多人的关注和追捧。如螺纹钢、棉花这些品种，都是从行情出现大幅上涨之后开始活跃的。所以一个成功的做市商往往也是一波行情的启动者。

（5）制造市场繁荣假象。与官方做市商不同的是，某些市场主力和大户在某些时候也需要制造市场繁荣景象。

在21世纪初的几年，房地产商推出新楼盘的时候，经常会雇一些人，排队买房，并私下进行一些自买自卖，并达成很高的成交价，让市场上观望买房的人感觉到楼盘抢购的人很多，房源供不应求。这样很多人就不顾一切疯抢楼盘，开发商就达成了高价迅速售楼的目的。

期货上想炒高价格的大户的思路与房地产商如出一辙。在价格相对低迷的区域建立多单之后，大户需要反复向上对敲，来做大合约的成交量，同时采用双开仓的模式，做大合约的持仓量。这样的结果，就使得市场出现典型的看涨形态——价格上涨、增仓放量，从而达到吸引投资者进场拉抬价格的目的。

由于对敲的资金并非官方做市资金，所以对大户自有资金来说，这样的操作要支付高额的手续费，所以一旦对敲，其志必在久远，是要发动大行情，而不是做小波段，如图6-20所示。

2010年11月25日，为打击违规交易，制止异常交易行为，上海期货交易所公布了《关于调整上市品种交易保证金、涨跌停板和交易手续费的通知》，规定“自2010年11月29日起，暂停执行所有品种6个月后期货合约手续费减半收取规定，天然橡胶期货合约的交易手续费收费标准由现行成交金额的万分之一调整至成交金额的万分之一点五。”按当时价格每吨30000元计算，原本1手橡胶日内进出一次交易的交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

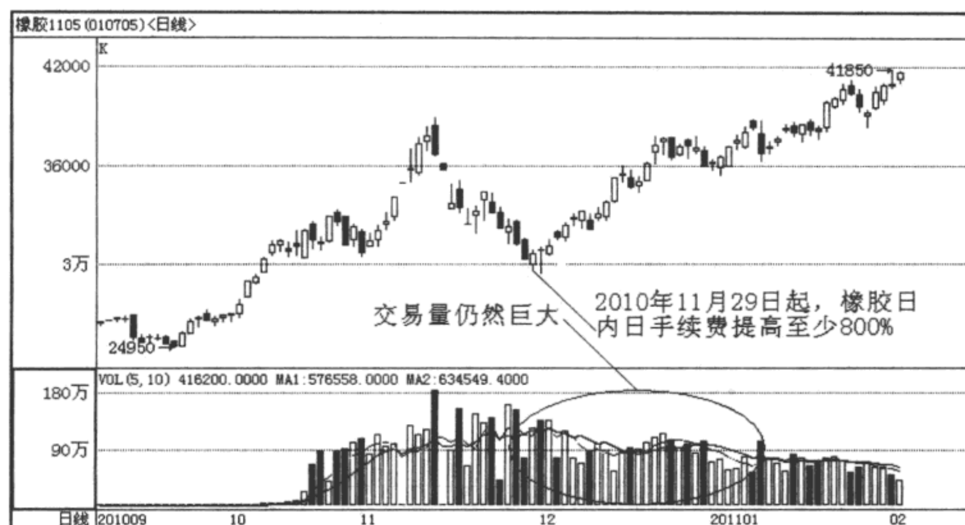


图 6-20 对敲后的行情

手续费为5元，从2010年11月29日起，就要变成45元。这还不包括期货公司加收的手续费部分。交易成本骤然提高800%。但是我们发现，市场之后一段时间的成交量仍然保持旺盛，对于支付如此高额的交易费用几乎置若罔闻。这代表什么呢？代表市场交易情绪旺盛，主力志在久远，橡胶上方还有无限的想象空间。

（6）影响合约走势。对敲一定是分为两个步骤，一个是“挂单”，一个是“吃单”，即之前所说的被动性委托和主动性委托。先下的单子必然是被动性委托，即不希望马上成交，然后再下的单子是主动性委托，为了和刚才这笔单子成交。

在一个流动性非常良好的市场里，要达到严格意义的对敲是很难的。因为市场买卖盘很大，成交也很快，“挂单”要不就是排队等很久，要不就是很容易被市场吃掉；“吃单”很容易吃到别人的单而吃不到自己的单。

在大资金刻意要利用对敲增大主力合约交易量或拉升行情的时候，一般是不需要完全对敲的，只需要在同一个价格或者一个比较小的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范围内成交即可，使总体净持仓接近0，对敲部分的平仓盈亏接近0即可。如图6-21所示的情形，就非常有对敲的可能。

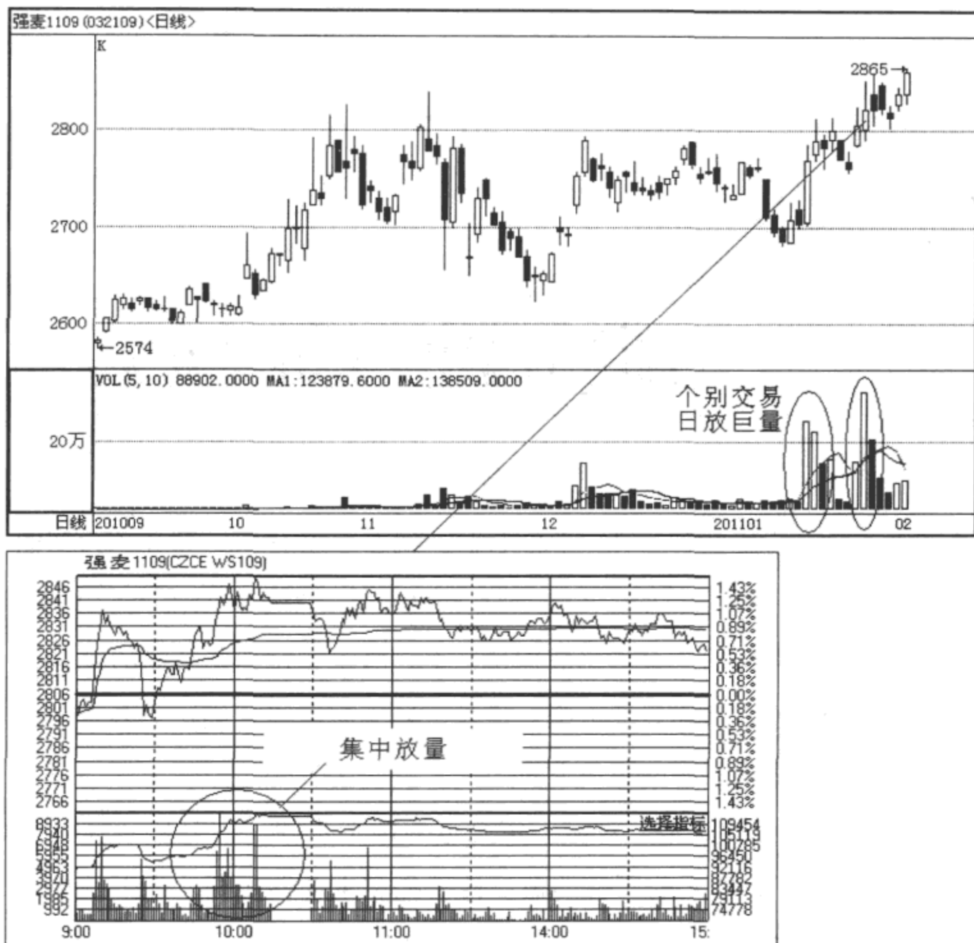


图6-21　可能存在的对敲

从上面我们可以知道，在主力合约中，通过对敲做大成交量是可以实现的，但是对敲拉抬价格很难。为此，有的主力资金将对敲的阵地更换到非主力的合约上，通过影响非主力合约的价格，造成市场出现整体上涨或下跌的假象。我们在下一个段落中再详细讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）制造交割结算价。在商品合约到期的时候，交割双方需要以一个交割结算价开具增值税发票。交割结算价以以下方式产生：

- 滚动交割配对日交割结算价采用该期货合约配对日的当日结算价；
- 大连商品交易所滚动交割的交割结算价为配对日结算价；集中交割最后交易日交割结算价采用该期货合约自交割月第一个交易日起至最后交易日所有成交价格的加权平均价；
- 上海期货交易所采用集中交割方式，其交割结算价为期货合约最后交易日的结算价，黄金除外；
- 期转现结算价采用买卖双方协议价格；
- 股指期货交割结算价按最后交易日最后2小时的算术平均价计算。

在上期所交易的品种，其交割结算价和最后交易日的交易状况有直接的联系。而到达最后交易日的时候一般成交比较清淡，有参与交割意愿的客户，就可能通过对敲改变交割结算价，从而影响利润，如图6-22所示。

在商品期货市场，交割结算价的高低对卖出交割者的税前收益没有影响，因为卖出交割者是按开仓价计算盈亏的，但交割结算价高低对利润有较大影响，因为卖出交割者开出的增值税发票是以交割结算价开具的。如果交割结算价比卖出交割者开仓价高很多，则卖出交割者的利润会受到很大影响。对于以跨期套利介入而被动交割的卖出交割者来说，交割结算价的高低对整个跨期套利失败后，近期被动接货转抛远期方案的最终利润有相当大的影响，因为对这类卖出交割者来说，其成本价是接货月交割结算价，如果交货月交割结算价太高，则最终利润可能为负。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

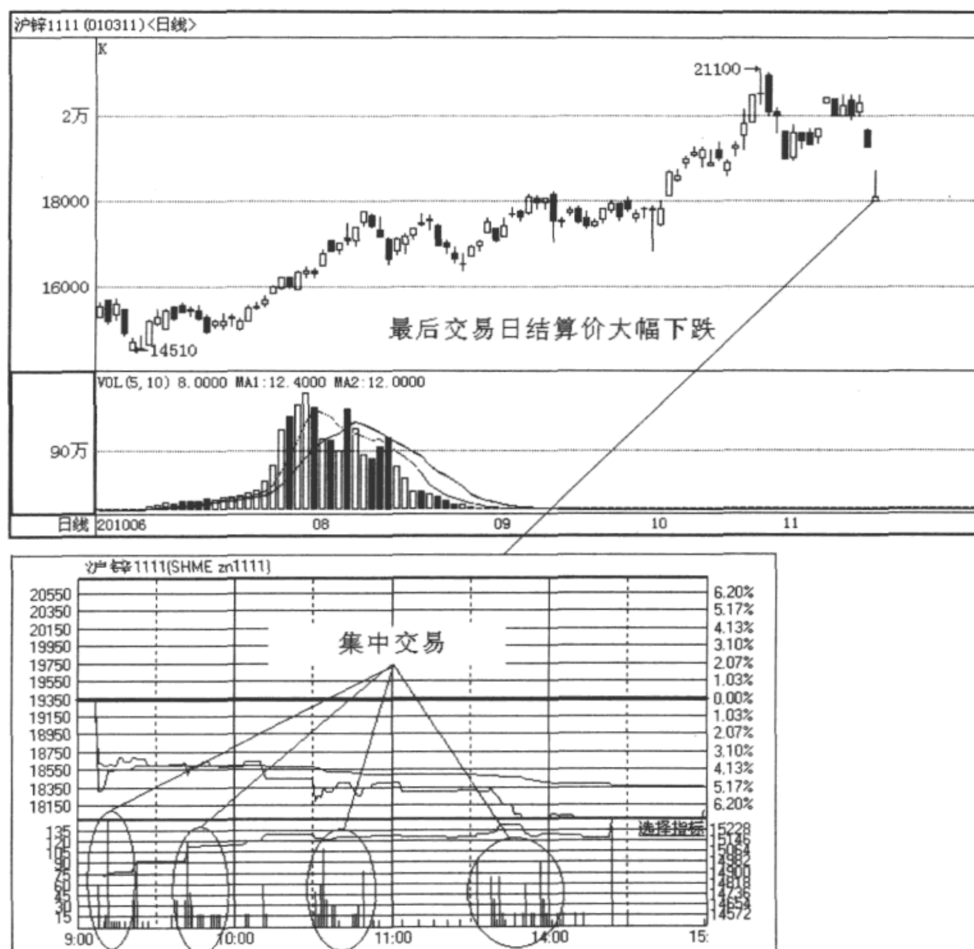


图 6-22　交割结算价与最后交易日的交易状况

而股指期货是现金交割，不涉及增值税发票。

（8）风险转嫁。在实现以风险转嫁为目的的对敲过程中，一般采取一个账户开仓，一个账户平仓的方式。在成交性质上就体现为“多换手”或“空换手”。其内在原因在于该账户出现无法顺利平仓的局面而面临风险，而另一个账户则是他人账户或者是可承担风险账户。主要有两种情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 大单的风险转嫁

在国外的一些交易所，客户可以通过正规途径，做场外大额交易。国内商品期货的持仓，除参加交割的部分以外，其他全部得在场内交易。如果市场出现比较大的风险的时候，这些大持仓的客户可能会面临无法出场的情况。如果这个时候大客户贸然直接平仓，可能会给市场造成更大的冲击。如果这个时候有关联账户可以承接下这笔单子，两个账户就会在市场上进行对敲操作，其特征是在个别价位出现大量的换手交易，如图 6-23 所示。

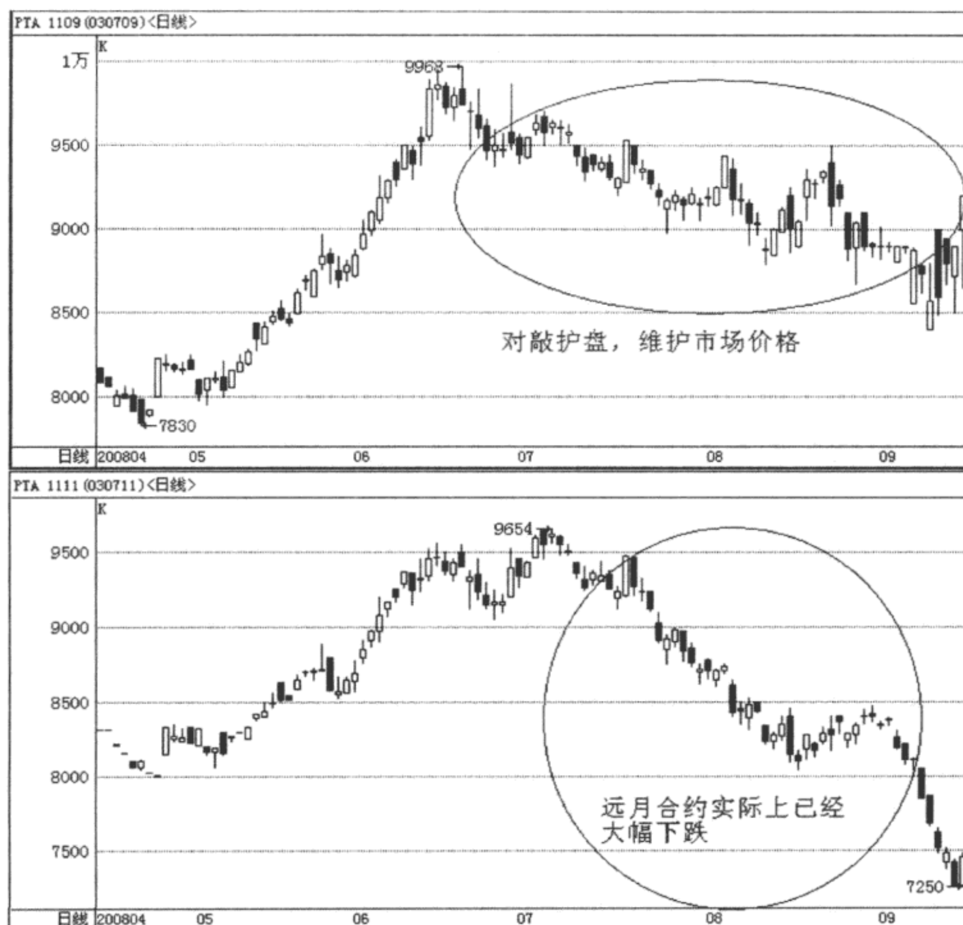


图 6-23 大单的风险转嫁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 小单的风险转嫁

对于小单的对敲情形，经常是出现在成交量稀少的冷僻合约上。有些操盘手，在自己的账户里有冷僻合约持仓的时候，会企图利用代理账户对敲的形式来转嫁风险。

一种情况是，当长线持仓的合约一直持有到合约临近交割，而无法继续持有下去，必须择时平仓出场时，由于市场成交已经非常清淡，如果直接出场可能会有很大的点差损失。这个时候，将需要平仓的单挂在盈利的位置或者比较有利的位置，再用他人的账户来吃单，达到转嫁风险的目的。

另一种是操盘手不小心敲错合约的情况。比如把 CU1012 合约敲成了 CU1102，而直接导致该笔交易无法顺利出场，为了掩盖这次错误带来的损失，操盘手利用他人账户接走因为错单而产生的持仓，从而保障自己账户的资金安全。

对于他人账户来说，由于承接了这样的风险单，平仓时会面临很大的流动风险，存在亏损的可能。

（9）风险解除。在市场出现急剧变化的时候，有时候会出现市场一边倒的局面，不但出现涨跌停板，而且在出现封板的时候，有的合约甚至一整天都没有一张单子成交，空单封死在跌停板，或者多单封死在涨停板。对于当天没有成交的合约，交易所规定价格仍然是按前一日结算价计算。这样就会出现合约价格始终无法发生变化的情况。这样来说，市场风险会不断积聚而无法化解。

如果要化解这样的流动性风险，就必须要市场有成交。但是市场由于达成了高度的一致，就没有人愿意在大笔多单封在涨停位置的时候做空（因为还要涨很多），也没有人愿意在大笔空单封在跌停位置的时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做多（因为还要跌很多）。所以如果要达成成交，我们猜想的一种做法是，交易所指定某个席位某个账户，在开盘集合竞价的时候，把多单和空单都排列在第一位的位置上，确保它们相互成交。这样一来，市场得到了价格，虽然出现了涨停板或者跌停板的行情，第二天的价格空间可以按照结算价向更远的位置移动。同时也保证了这个过程对敲的账户并没有损失。当然，这仅仅是个人猜想，交易所是不是真的这样做，并没有实际考证过。

（10）释放锁单。在一些账户上，由于之前操作的关系，会出现一些锁单。锁单即是同品种同合约，同时持有相同数量的多单和空单的情形。在保证金不足、合约接近到期、交易所协议平仓等情况下，锁单也有必须平仓的要求。我们接下来会详细讨论。

在合约接近到期的时候，锁单必须在规定的时间内平仓，否则期货公司可以根据要求对客户进行强行平仓。这个时候合约成交已经很清淡，客户如果跟市场上的报单平仓的话，可能会有点差的损失。这个时候，交易所是允许客户自己对敲平仓的。因为这个对敲的目的是释放保证金，所以不构成违法违规行为。

（11）回避协议平仓。交易所有规定，一般来说，一个品种的某个合约出现连续3个同方向的涨跌停板的时候，会采取休市一天，并将盈利最多的头寸和亏损最多的头寸进行协议平仓。判断应该参加协议平仓的盈利头寸的标准一般是浮动盈利超过开仓价6%以上的幅度。

有时候单边行情很大，盈利一方的主力并不想就此被强行协议平仓，为了回避交易所的头寸监测，他们会在出现第三个连续涨跌停板的时候，采取对敲的方式，把手中巨额浮动盈利的持仓换出去。换给关联账户也可以，换给自己的账户也可以。即使换到自己的账户，原先巨额浮动盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利的持仓变成平仓盈利，可以提现，而实际持有的单子变成了新开仓单，浮动盈利为0，不足以进入交易所强行撮合的标准，如图6-24、图6-25所示。详细情况我们将在下册“限价法则”中深入讨论。

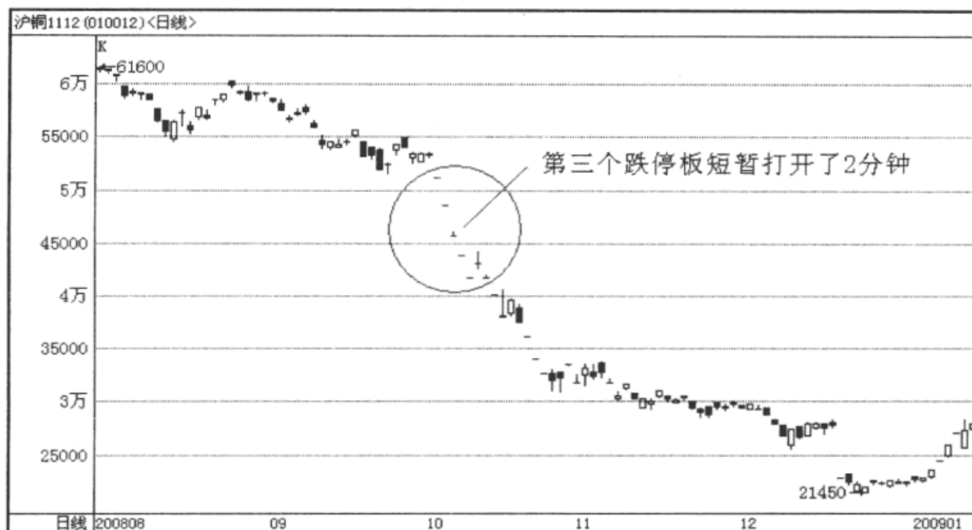


图6-24　三个跌停板

2008年国庆后的铜出现连续三个跌停板，主力看好后市仍然会继续下跌，在盘中在跌停板完成换手，逃避协议平仓。之后铜继续连续跌停。

2010年11月，PTA1105合约突然大幅上涨，连续涨停。在出现第三个涨停板后，主力看好后市，盘中短暂打开，完成对敲换手，逃避协议平仓。之后PTA继续涨停。

（12）转移资金。又称“对倒”，我们接下来单独探讨。

总的来说，对敲种类繁多，有些对市场流动性有贡献，有些对市场产生了干扰。一般来说，要受到严格监管或者处罚的对敲行为主要有两种情形：一是旨在大幅度影响市场价格的；二是以转移资金为目的的。前者，性质严重的，涉嫌操纵市场罪；后者，则涉嫌盗窃罪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

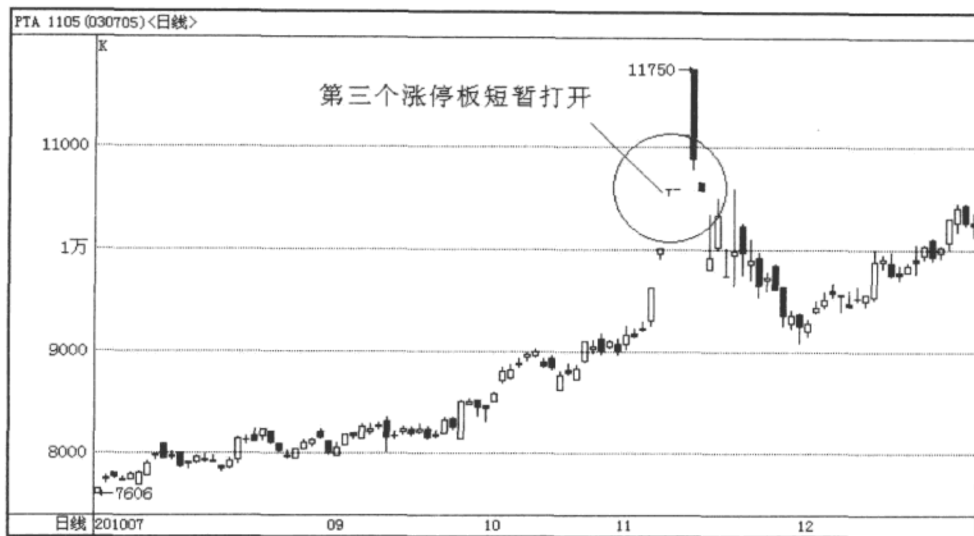


图 6-25　三个涨停板

◆市场蝴蝶论

期货市场上有个古老的话题——行情是怎么产生的?

或许很多人会说，商品期货的行情走势是供应和需求决定的。供大于需，则表现为行情下跌；供不应求，则表现为行情上涨。

但是为什么行情走势有时候会异常的复杂，有时候提前于供需反应，有时候推迟与供需反应，有时候一天内出现巨大的波动但是供需没有发生改变?

而供需其实也是变量。供应不是一次性的行为，是一个持续的过程；需求有刚性需求（必需）和弹性需求（不必需），有消费需求和投资需求……

市场是由人组成的，市场的每笔价格都是由人的行为促成的。市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格的走势，在于人们对价格认识的尺度，以及认识的时间。人的偶然行为，或者刻意行为，都可能对市场产生重大的影响。千千万万人在不同时间达成的不同共识，在历史的屏幕上留下了痕迹，就构成了走势。世界上本没有行情，交易的多了，也便成了行情。

举个例子来更好地说明。

简化一下，市场上只有4个人，ABCD。A和B认识，就同一个商品达成买卖协议，价格5000；C和D认识，也就这个商品达成买卖协议，价格6000。

第一种情况，A和B签了协议、成交，市场显示该商品价格5000；C和D在另一个地方签了协议、成交，市场显示该商品价格6000。结果今天的行情就是一个暴涨行情。外界的人会报导，今天商品涨价非常厉害。

第二种情况，A和B正要签协议，A昨晚吃了太多海鲜，肚子不舒服，去上了厕所，结果C和D在另一个地方签了协议，成交了，市场显示该商品价格6000。一会A从厕所回来，与B签了协议，价格5000。结果今天的行情就是一个暴跌行情。外界的人会报导，今天的商品跌得真厉害。

◆五万元启动的橡胶超级牛市

在早期的期货市场，对客户交易行为的监管并没有现在这样严格，技术设备也没有现在先进，就给了一些客户用异常手法操作的机会。

2004年年底的橡胶市场，一片清淡。由于之前刚刚出现过橡胶0407

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合约逼仓事件，市场普遍对橡胶看淡，主力合约0501的日成交量往往达不到1万手，价格从16 650元一直滑落到11 070元。

当时橡胶的基本面出现了重大的突发变化。2004年12月26日星期日，当地时间早上7点，在距离印度尼西亚苏门答腊岛160公里的印度洋上，发生了8.7级大地震。这是有历史记录以来，排名第五的超强大地震。地震引发了印度洋大海啸。这场突如其来的灾难给印度尼西亚、斯里兰卡、泰国、印度、马尔代夫等国造成巨大的人员伤亡和财产损失。据统计，海啸造成的死亡人数超过30万，是世界近200多年来死伤最惨重的海啸灾难。

地震和海啸给橡胶供应带来了巨大的冲击。印度尼西亚、泰国、马来西亚是世界三大天然橡胶的主产国。地震和海啸不但摧毁了很多橡胶园，也对整个橡胶产业造成了长期的负面影响。橡胶树从种植到可以割胶，至少要四五年的时间，产能恢复很慢。橡胶价格极有可能在未来一段时间内出现大幅度上涨。

客户C资金很小，只有五万元，在得到印度洋地震海啸的信息后，做出了分析，计划参与这次的橡胶行情。

C的计划如下：

（1）考虑到主力合约6月合约的成交量虽然比较小，但仍然是主力合约，操纵该合约难度很大。

（2）主力合约6月合约的成交比较清淡，没有主力资金参与，需要有人推动行情朝基本面反应的方向运动。

（3）考虑到7月合约是次主力合约，其走势和6月合约高度相关，而流动性偏不足，经常有报价空挡，价格呈跳跃式变动，也会对走势产生影响。

（4）在7月合约上建立底仓，期望大幅上涨行情出现产生大额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润。

（5）在7月合约的关键点位上，通过对敲的方式，做出比较符合上涨逻辑的技术形态，并以此影响到6月合约的走势。

（6）在价格出现大幅度上涨之后，制造出剧烈的波动，吸引大资金进场进一步推高橡胶价格。

经过近3个月操作，C的资金翻了两倍，完胜出场，如图6-26所示。

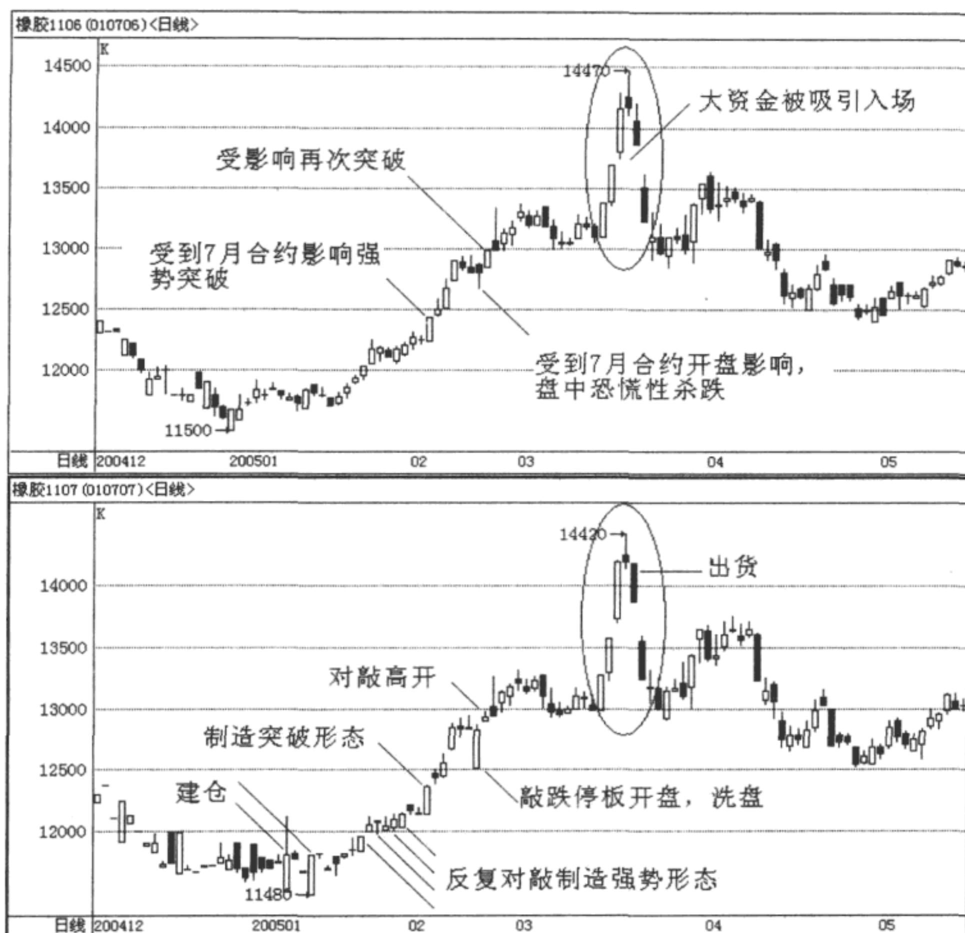


图6-26 操作过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是因为这一次典型的上涨行情，让众多资金关注起了橡胶的投资价值，之后橡胶交易规模不断上升，价格不断上涨，超级牛市由此开始。

◆对锁手法

对锁是指同时持有数量相等，方向相反的同一品种的同一合约行为，如图 6-27 所示。



图 6-27　对锁

在很多人看来，对锁手法来似乎毫无意义，基本等同于平仓，区别在于比平仓多交一些手续费而已。其实中国市场中的对锁是有其特殊用法的。对锁现象在很多国家的交易中是没有的。因为他们账户里只有净仓位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在一些外盘的衍生品交易上，是没有开仓和平仓的概念的。

例如，你买了1手日元兑美元的外汇期货，系统上并没有显示开仓和平仓的记号。

如果你在持有1手多单的情况下点了卖1手，成交之后你就没有持仓了；

如果你在持有1手多单的情况下点了卖2手，也是可以发出委托的，成交之后，你的账户就变成1手空单；

如果你持有1手空单的时候点卖1手，成交之后你就变成2手空单；

如果你持有1手空单的时候点买3手，成交之后你就变成2手多单。

依次类推。

这样的交易看上去确实比较简单，市场始终只显示净仓位，但是中国的期货交易里面为什么要有开平仓记号呢？（上海期货交易所的品种还多一个“平今”记号。）

中国市场的开平仓记号跟风控体系有一定关系，而这样的风控体系恰恰给了专业投资者利用规则盈利的机会。这点我们在稍后详细讨论。

1. 对锁与对敲的区别

（1）对锁未必与自己成交；而对敲一定是自己账户或自己账户的关联账户相互成交。

（2）对锁未必是同一个价格；而对敲的多空单一定是在同一个价位成交。

（3）对锁未必是同一时间，可以有先后顺序；而对敲单必然是在同一个时刻成交。

（4）对锁必然持有多空双边单；而对敲行为发生之后，可以只剩下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单边单，也可以没有单。例如 A 账户原先有 1 手铜多单，B 没有持仓。A 账户卖平，B 账户买开，实施对敲。最后的结果是 A 账户没有持仓了，B 账户有 1 手铜的多单。

2. 对锁的成因或目的

（1）下单失误造成的对锁。这是一件很有趣的事情。大部分的锁单是因为下错单形成的。尤其是初入行的客户，在还没弄清楚开平仓记号的使用方法的时候，非常容易做成锁单。

客户 L 是老股民，习惯了用买卖股票的方式来做期货，在买入 1 手股指期货合约之后，卖出时有时候会不知道点或者忘记点“平仓”，结果手上就变成了多空数量相等的锁单了。L 本来想把手上的单子从 1 减到 0，现在不小心加到 2 了，占用了不少资金，还要解决这两个单子分别出场的问题。

（2）回避亏损造成的对锁。这种情况仍然经常出现在新手身上。是一种复杂矛盾心理的综合体现。客户一旦持仓出现亏损后，不是想到马上平仓止损，而是想持有到盈利为止。但是单边反向行情产生后，浮亏不断加大，心理上出现了恐惧感，表现为先将持仓锁住，然后期望在更好的价位解锁。

这样的做法事实上往往适得其反。其原因在于，锁定单子的时候，其实是在锁定亏损。一方面，锁单的点位都是心理崩溃的临界点，极容易成交在更加不合理的价位；另一方面，解去锁单的难度很大；此外，操作复杂化之后，交易思路会被弄得越来越复杂，更加难以盈利。所以交易出现亏损的时候，应该尽早止损，而不是抗到吃不消的时候开锁仓。

客户 J 就是由于不愿意看到单子亏损，在行情朝不利方向发展的时候去锁仓，结果交易混乱，亏损加大（见图 6-28）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

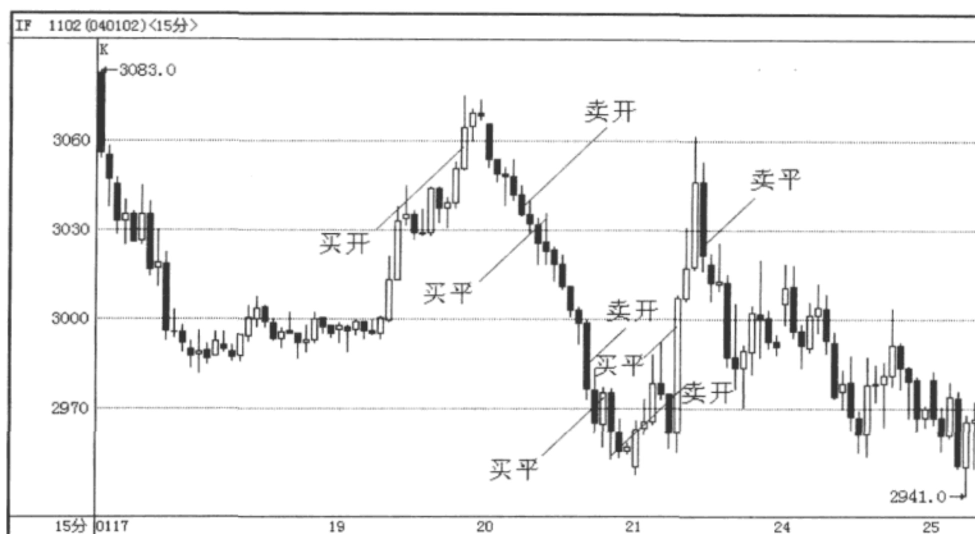


图 6-28 事与愿违的对锁

（3）为争取更多利润而造成的对锁。期货交易展现了人性的各种特点，比如贪婪与恐惧。像上述例子，在亏损时候锁单，就是恐惧的表现。而贪婪的例子，表现为在盈利的时候锁单。很多客户在盈利的时候，信心膨胀，希望抓住市场的每一个波动，把市场弯弯曲曲的走势图拉直了赚。但实际上这样的想法是否可行呢？我们看下面这个例子（见图6-29）：

客户 S 在 5800 买进白糖，位置很好，也能持有一段。但是中途希望能把握住调整的机会，多头也赚，空头也赚。但是其实牛市中每次下跌都很短暂，所以每次锁单都未能盈利，做空的锁单都要到更高的位置解锁。这样本来可以盈利 1700 点的行情，最后发现只盈利了 300 点。

（4）不同交易策略产生的对锁。与前面几种对锁的情况不同的是，这种方式并不是刻意要制造对锁单，而是行情运行到某个阶段，同一个账户里多种交易策略正好产生的同一时点上的操作方向相反的现象。在该品种的行情波动的时候，看似账面上盈利和亏损都被锁定，涨跌都与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

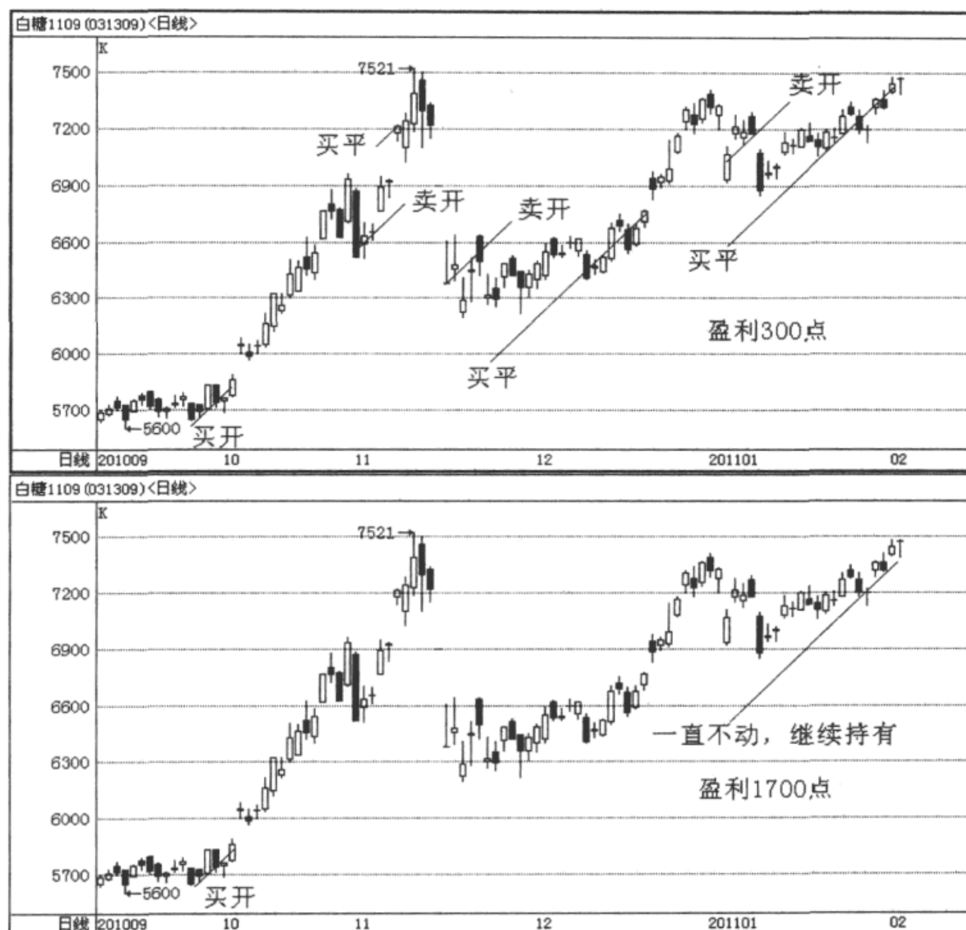


图 6-29

其无关，实际上多空双边的单子都在独立核算，各自设定进出场标准，锁单随时会消失甚至变成2倍的同向单。

如图6-30所示，简单的两个均线组合，在同一个账户中操作，有时候就会产生多空对锁的情况。

（5）长假对锁。在本书第一篇“时间法则”中曾提到，锁仓在节前有着非常特殊的意义。一方面，你可以充分运用你所有的资金，另一方面，行情节后无论是涨停或者跌停都不会改变你的资金。但是节中外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

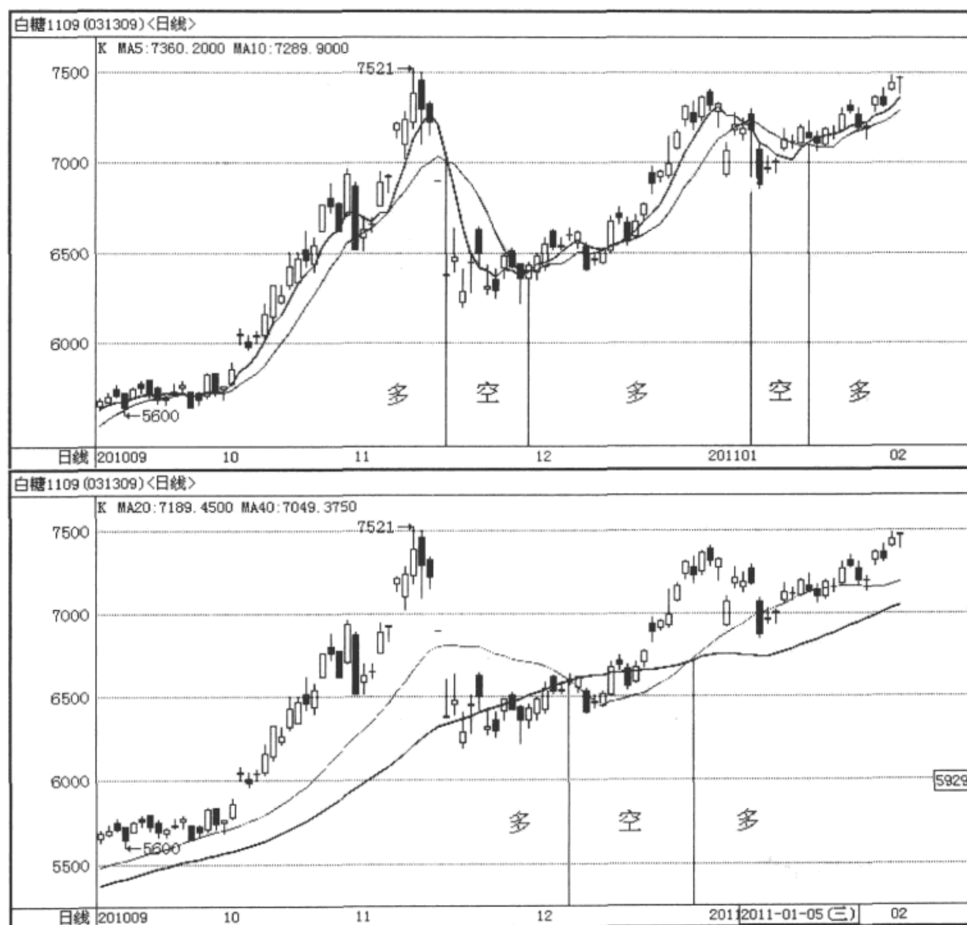


图 6-30　多空对锁

盘一旦出现太大的单边走势，锁仓就会发挥非常特殊的作用——“优先平仓”。比如节日中外盘铜跌了 20%，国内开盘跌停只有 5%，通过及早报价将亏损的多单优先平仓，这样就保留了空头盈利头寸可以继续盈利。

长假对于期货公司来说，是希望客户不持仓过节，或者轻仓过节最好。但是客户和期货公司的利益很少是统一的。其实从实现客户风险最小化、收益最大化的角度考虑，最佳的做法是满仓过节。节后的交易机会，一般是不给没有持仓的人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）为争取板上优先成交的对锁。要保障账户在无风险前提下实现盈利（其实也不能说绝对没有风险，每下一笔单子，至少手续费就是亏损和风险），有一种方式就是做涨跌停板上的套利。我们在上册第三篇“多空法则”中曾做过介绍——同品种各合约因为强弱、结算价等原因，在触及涨跌停板时先后顺序不同，导致了先触及涨跌停板的合约价格受限，先后触及涨跌停板的两个合约强弱程度溢出。以追先封板的合约，同时反向操作后封板合约（或者不封板合约），在涨跌停板打开或者下一个交易日为平仓时间。

问题在于涨跌停板封住的时候，往往就是流动性最为不足的时候。涨停的时候想买进很难，跌停的时候想卖出很难。但是对于持有空单的人来说，因为存在平仓优先的原则，他们可以优先在涨停板买平；对于持有多单的人来说，他们可以优先在跌停板卖平。

交易所之所以设计停板亏损方优先平仓的规则，是为了减少市场风险，也是同情弱势群体的表现。如果持有多空对锁的持仓，在遇到涨跌停板的时候，可以“伪装”成亏损头寸“博取同情”，积极砍仓。平掉与市场反方向的头寸之后，就可以顺利地在涨停板买进，在跌停板卖出了。也可以做停板套利了。停板套利的手法很多，我们到下册“限价法则”中再详细讨论。

怎样让自己的账户形成锁单且不产生操作上的风险，也有一些技巧。比如在接近涨跌停或者价格刚刚达到涨跌停板的时候，挂追单，并迅速反向开仓。由于市场成交活跃，你的单基本上都会和别人成交，所以不存在违规对敲的监管风险。

（7）对敲产生的临时对锁。对敲单有很多种成交性质，其中最常见的一种就是先“双开仓”，再“双平仓”。如果在同一个账户中发生，就会产生锁单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆对赌手法

期货是一种专业性很强的投资手段。由于很多投资人并不具有很高的专业性，所以市场自然而然会有代客理财、账户管理的需求。而我国尚未对期货资金管理明确立法立规，市场上代客理财的群体参差不齐、鱼龙混杂。而期货也是一个波动很大的市场，操作起来也有很快暴赚暴亏的可能。所以就有人思考出了“对赌”这种商业模式。大致原理如下：

（1）理财机构做宣传，拉到4个理财客户（当然越多越好），每个100万。

（2）客户约定好，风险控制在30%以内，如果不超过30%，账户亏损由客户自己承担，如果产生收益的话，按利润部分30%分成。

（3）选取最近市场波动最大的品种（如橡胶或棉花），两个账户满仓多，两个账户满仓空，同一合约、同一价位。

（4）由于行情波动比较大，一段时间后，有两个账户盈利30%，有两个账户亏损30%，这个时候将所有账户平仓。

（5）将亏损的两个账户还给客户，表示歉意，同时抱怨期货市场难赚钱。

（6）剩下的两个账户各130万资金，再同样选取波动大的品种，1个账户开多，1个账户开空，同一品种，同一价位。

（7）由于行情波动比较大，一段时间后，有1个账户盈利到190万，另1个账户亏损到70万，这个时候将所有账户平仓。

（8）将亏损的那个账户还给客户，表示歉意，同时抱怨期货市场难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚钱。

（9）将剩下的盈利到190万的客户进行盈利分成，获取了90×30% = 27万的利润，同时开发该客户周围的人群。

（10）由于业绩相当不错，更多的人愿意将钱交给该机构理财，该机构用更多的账户进行对赌操作……

从法律上来讲，这个理财机构没有明显违法违规的行为，跟客户也提示了风险。但是很明显，大部分客户的权益受到了损害。

事实上，大部分的理财机构在为客户操作的时候，都实行了这样的买卖策略。其结果是大部分客户亏损或全部亏损，其客户总权益是降低的。该机构虽然手法在道德上受到谴责，但是总结果来看，一段时间之后，仍然保持了客户总权益没有亏损，似乎还确实比很多机构做的“好”。

所以，投资者在选择代客理财，将自己的资金交给别人操作前，不能光看他展示给你的最好的账单，而要了解他的操作手法和投资理念，否则理财的效果未必有你想象的那么好。

股票操作没有对等的多空交易，所以不存在对赌的问题。

◆对倒手法

对倒，即是以资金转移为目的的对敲行为。《刑法》中对盗窃罪的定义是——“以非法占有为目的，窃取他人占有的数额较大的财物，或者多次盗窃的行为。”显然对倒符合盗窃罪的定义。长期以来，很多人认为对倒涉嫌洗钱罪，其实不然。

对倒现象每年都会发生。国内四家交易所均会定期公布查处的一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对倒案例，最多的有十数起。对倒涉及的金额一般都不大，从几千元至几十万元不等，这与证券市场上出现的一些内幕交易涉案金额相比，是小巫见大巫了。

对倒和对赌都属于资金转移，为什么对倒是明确的违法，而对赌不是呢？核心差别在于对赌并不能确定是谁的资金转移到谁的账户上去了。比如 A 账户多橡胶，B 账户空橡胶，最终结果必然是一赚一亏，但是不能保证是 A 账户赚钱还是 B 账户；而对倒不一样，对倒是有计划地把一个账户的资金转移到另一个账户上。一般情形为，企业操盘手将企业法人期货账户的资金转移到私人账户上，或代理操盘的人将客户资金转移到自己账户上。

对倒有简单形式，也有复杂模式。为躲避监管，对倒手法在不断升级。相应地，交易所和期货公司也在积极升级后台功能，加强对对倒手法的监控。

交易所对市场对倒行为的监控，一般有以下几种方法：

（1）冷僻合约成交。冷僻合约成交清淡，一旦有发生成交特别是大额成交，会引起交易所的高度关注。

（2）异常价格成交。市场主力合约价格是连续跳动的，与近期或远期这些成交清淡的合约有一个基本的基差。一旦某个冷僻合约发生了远远偏离这个基差成交，也会引起关注。尤其在主力合约价格运行平稳时，远月出现在涨跌停板附近成交的情况。

（3）同 IP 地址。两笔在远月合约上相互成交的单子出自于同一 IP 地址，可以证明是同一个人操作，先后发出的，涉嫌对倒的可能性很大。

（4）开平仓客户相同。如果远月有笔开仓单是 A 和 B 账户成交，平仓单也是 A 和 B 成交，则可视为对倒。

除了交易所和期货公司以外，如果客户自己的账户是委托别人操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，经常查看一下结算报表，看看是否存在上述迹象，可能就会找到对倒交易的痕迹。

◆对倒手法的进化

对倒手法在一些市场新手看来，是一种不劳而获的简单获利方法。他们没有接受规范的投资者教育，不知道这是违法行为，所以屡禁不止。一些市场老手，清楚地知道交易所的监管方式，可能会尝试通过复杂的形式来实现对倒。这些都是不健康、不理智的行为，是期货的“魔道”，结果是必然失败的。

我们看一下对倒手法的演变。

1. 简单对倒

最简单的对倒形式，即选择一个较冷僻、市场成交清淡、买卖盘口挂价相差很大的期货合约，采取两次对敲，使得需要亏损的账户在低价卖出，高价买进；需要盈利的账户在低价买入，高价卖出。在合约价格走势上就会出现涨跌停板来回出现的情形，如图 6-31 所示。

这种形式的对倒既侵害了账户所有者的权益，也扰乱了市场秩序，属于市场异常交易监管最主要整治的对象。

2. 复杂对倒

有人设计出非常复杂的对倒模式，企图躲避交易所、期货公司和客户的检查，成功实现对倒的目的。

操盘手 A，想将客户 B 的账户通过对倒向自己的账户转移资金，设计了如下流程：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

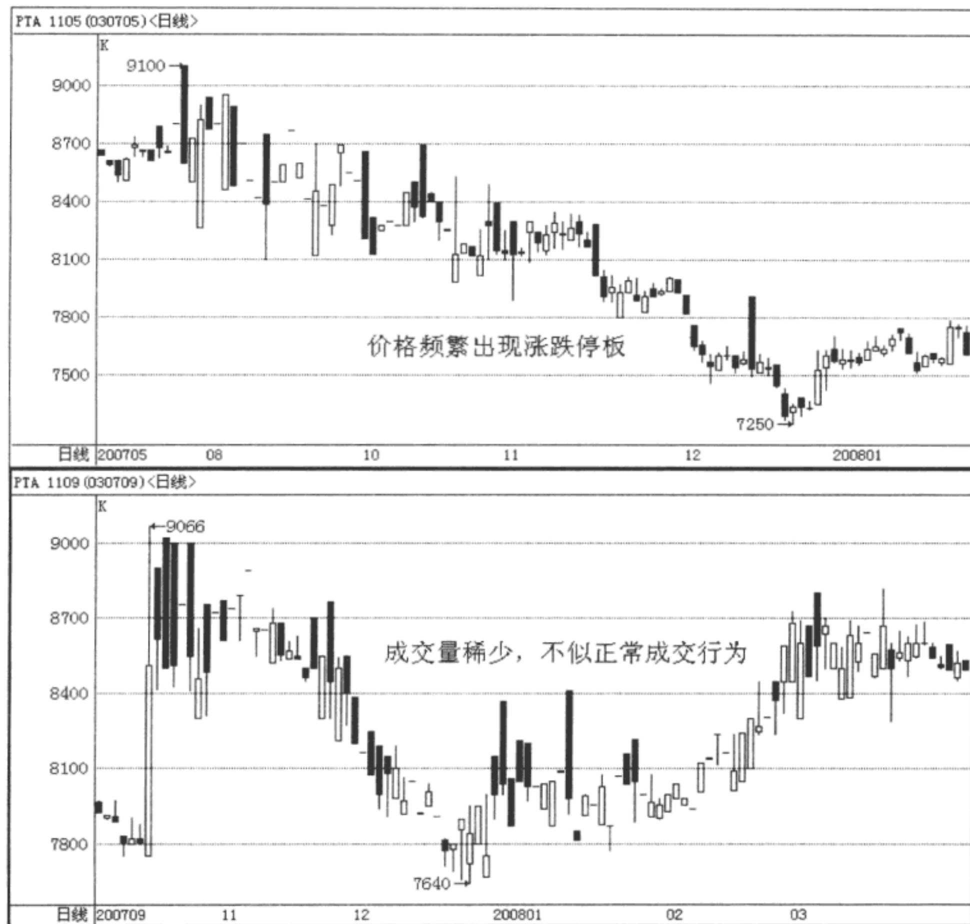


图 6-31 简单对倒

（1）A、B 两个账户分别在两家不同的期货公司开立，从而回避掉同一期货公司席位的问题。

（2）使用另外两个关联账户 C、D 共同参与对倒，从而回避掉开平仓客户相同的问题。

（3）采用主力合约和冷僻合约套利的模式，从而回避掉单独交易冷僻合约被客户查出的问题。

（4）申请电信宽带和网通宽带，每次对敲交易的两个账户使用两台

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同的电脑不同的网线，从而回避掉同一 IP 地址的问题。

（5）不在涨跌停位置实施对敲，而是选取与主力合约基差相对合理的区间进行成交，从而回避掉异常价格的问题。

（6）每次对倒只进行 1 手，从而回避掉大单量被监管问题。

（7）A 账户开仓 RU1106 合约，报 31735 买开仓，然后 B 账户报 31735 卖开仓。达成成交。

（8）A 账户立刻在主力 RU1103 上卖开 32040，成交；B 账户立刻在主力 RU1103 合约上买开 32040，成交。

（9）为避免当天同一 IP 多次成交问题，单子隔夜，到第二天或第三天继续交易。

（10）第二天 A 账户与 C 账户对敲 RU1106，A 账户实现盈利平仓，C 账户获得 RU1106 多单。

（11）第三天 B 账户与 D 账户对敲 RU1106，B 账户实现亏损平仓，D 账户获得 RU1106 空单。

（13）第四天，C、D 账户在 RU1106 上对敲平仓了结。

我们可以看到，整个过程，A 巧妙回避了所有的监管问题，使得对倒行为顺利达成。但是问题在于，耗费这么复杂的流程，A 实际通过对敲完成的资金转移只有 1000 元左右，而 A 想不断从 B 账户中转移资金，就要不断循环操作，最终被查处。

所以，实施对倒行为，同时想要躲避监管，是非常复杂的“工程”。得到的收益极为有限，却背负着犯罪的风险。因此，笔者提醒投资者，不要动这些“歪脑筋”，而应该踏踏实实，研究市场，从市场中通过正规途径获得正当的收益。

事实上，试图通过对倒形式转移客户资金的人在市场中是很少见的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而通过另一种方式变相转移客户资金的形式倒非常常见。这就是频繁交易并赚取高额返佣的形式。我们在下册第十三篇“行业法则”中再作讨论。

◆老鼠仓

老鼠仓（rat trading）是指庄家在用公有资金在拉升股价之前，先用自己个人（机构负责人，操盘手及其亲属，关系户）的资金在低位建仓，待用公有资金拉升到高位后个人仓位率先卖出获利。

老鼠仓的本质就是利益输送。参与的主体分为两类：一类是输送利益的人，他们可以是有权力管理、动用公众或小众集体资金的公募基金经理、私募基金经理、机构高管或是企业资金的操盘手等；另一类是获得利益的人，他们是前一类人，本人，或者是和前一类人关系密切的人（亲友、领导等）。

就股票而言，老鼠仓是这样建立的：

主力在拉升股价之前，管理集体资金的人，先用自己个人资金在低价位建仓，或是提前通知亲友在低价位建仓，甚至把集体资金所拥有的筹码低价抛售给自己或是亲友；然后用集体资金大力拉升股价，自己个人和亲友的筹码牢牢捂住；最后在拉升阶段末期，再用集体资金接手自己个人和亲友的筹码。在这个过程中，管理集体资金的个人和他的亲友就可以获得高回报的收益，收益率很可能是翻倍甚至是翻几倍几十倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“无庄不成股”是中国股市的特色，甚至是众所周知的事实。而老鼠仓就存在于这些大大小小的庄股当中。不管是大盘股还是小盘股，老鼠仓多多少少都有所存在。很多老鼠仓，特别是大盘股的老鼠仓，即使存在也很难调查取证，法律上也较难监管或取证。比如一只盘子较大的股票，其中一个主力（集体资金）在拉升股票之前，他的亲友都是通过正常市场行为买进其他散户的筹码，而在拉升末期，也是通过正常市场行为慢慢抛出（接盘的可能是对应的集体资金，也可能是其他散户），这种老鼠仓即使存在，也很难被查出来，即使查出来也是没有充分理由去处罚。

而在期货市场上，基本没有听说过老鼠仓。

为什么期货没有老鼠仓？核心原因是，一般情况下建立老鼠仓的动机不存在。

（1）期货中同类型商品合约紧密相关（股票中同板块股票不一定紧密相关）。因此在同一种商品的不同合约中如果一个合约出现异常波动，理论上其他合约也会出现类似波动。所以要么同一商品所有合约都做仓位较重的老鼠仓，因为如果只做一个合约被发现和查处的可能性很大。如果亲友想要的仓位不重，完全可以去市场上正常建仓，无须建立老鼠仓。

（2）由于期货只公布一档报价（股票是5档报价），主力只能看到最前面的1档有多少挂单，而不知道下面几档价位具体有多少挂单（可能是很大的）。因此想要建老鼠仓的多头主力不敢随便下压价格给亲友接单，空头主力也不敢随便拉升价格给亲友接单。

（3）即使建了老鼠仓，也不一定确保能赢，因为对方主力的状况可能时刻在变。比如也许目前多头主力处于相对优势，可以派出部分利益建立老鼠仓，但是由于空头主力可能会调集更多资金和多头对决，那时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能上升行情会转向下降，那么亲友所建的老鼠仓也就会亏损。

（4）冷僻合约易操作，但更容易被查到。期货品种中有些成交量很小的冷合约，理论上说，因为对方主力资金实力不强，散户也不多，要做老鼠仓的便利程度和亏损的风险系数会大大降低。但正因为是冷僻合约，如果为了建老鼠仓突然加大成交量被发现和查处的可能性就更大了，如果不加大成交量，所建的老鼠仓仓位太小也就无法输送太多利益，就没有意义冒风险去建老鼠仓了。

（5）受外盘影响，可能有隔夜风险。因为国内国外统一类型的商品期货所对应的商品是相同的，大豆期货对应的都是大豆，燃料油期货对应的都是燃料油，因此各国期货价格是互相影响的。如果做多主力今天建了老鼠仓，但夜间外盘下跌，则明天国内反向下跌的可能性很大，也就是说所建的老鼠仓可能随时会出现亏损。

（6）期货没有公募基金，没有能够决定市场走势的超级机构，所以并没有输送利益的巨大源泉。



本篇小结 Summary

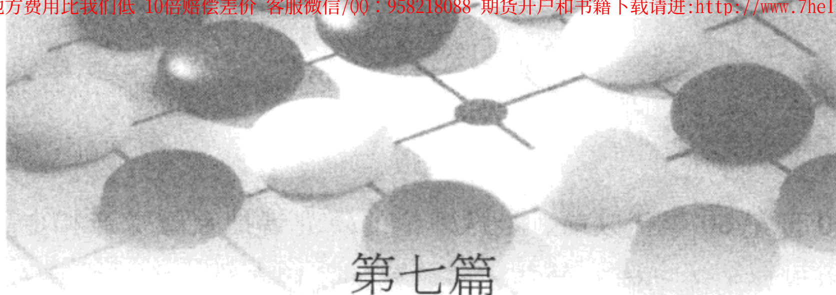
1. 没有交易，就没有价格，没有价格，也就没有货币
2. 多空双方的“一致性”导致了现在价格的产生，双方的“分歧性”导致了未来价格的产生
3. 期货交易的过程，实际上是多空双方互为对方拍卖的过程
4. 英式拍卖折射出人群的一个典型心理特点，就是“跟风”。这种特点导致了价格出现非理性与泡沫
5. 荷式拍卖折射出人群的另一个心理特点，就是“贪便宜”。这种特点导致了抢反弹之类的逆势操作思路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 6. 单量过大的客户通过算法交易可以更好地规划进出场过程
- 7. 现货企业在期货市场的动机不同，所以操作方法常常和投机资金相反
- 8. 期货下跌总是比上涨快的现象根源在于买卖双方的心理压力不对称
- 9. 股市从封闭式集合竞价改为开放式集合竞价的目的是限制大户操纵
- 10. 对于期货投资者来说，一般而言，除了极端行情以外，要尽量避免参与集合竞价
- 11. 把风险控制作为首要因素来看，应该在开盘交易中重视“选择经历事件”而非“必然经历事件”
- 12. 期货公司的利益和客户利益的不对称导致集合竞价强平会对市场行情造成重大影响
- 13. 期货公司给客户强平有可能造成价格回归、价格溢出和行情终结三种现象，期货公司风控部门常常成为行情的最大推手
- 14. 期货停板优先成交平仓单会产生很多精妙的操作手法
- 15. 在流动性不好的合约中慎用市价单
- 16. 主动成交和被动成交看似微观问题，实际上反映了交易者的宏观投资理念
- 17. 市场上以自己与自己成交的形式产生异常结果的关键在于不带有期货本身的对抗性
- 18. 对敲本身未必都是恶意，单均有违规违法的嫌疑
- 19. 市场价格的走势，在于人们对价格认识的尺度，以及认识的时间
- 20. 任何人的偶然行为，或者刻意行为，都可能对市场产生重大的影响
- 21. 锁单并非仅仅是回避亏损的消极行为，也可能是利用规则而进行专业操作手法
- 22. 选择理财，操盘手账单的业绩并不能简单说明操作能力
- 23. 对倒属于违法行为，且风险远远大于可能的收益
- 24. 期货因为其动机不存在而难以建立老鼠仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七篇

流动法则

船小好调头

流动指流体（通常是气体、液体）在外力作用下引起的宏观运动。

流动性在经济领域一般有三种用法或者含义：

一是指整个宏观经济的流动性，指政府在经济体系中货币投放量的多少。如果在经济体制投放的货币过多，则钱多货少，会导致经济过热，通货膨胀预期加重；反之，投放的货币过少，则有通货紧缩的风险。

二是指资本市场的活跃程度。比如证券市场，大盘股由于交易活跃，大资金可以随时进出。而小盘股因为活跃度比较低，大资金进场难，出场更难。所以说大盘股较小盘股流动性更好。期货市场的各种品种也有类似差别，大品种较小品种流动性更好。

三是指资产能够以一个合理的价格顺利变现的能力。它是投资的时间尺度（卖出它所需多长时间）和价格尺度（与公平市场价格相比的折扣）之间的一种关系。以房地产市场、股票市场和期货市场为例，相较而言，房地产市场的流动性最差，股票市场流动性相对较好，期货市场由于 T+0 交易的特点，流动性最好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



20 世纪 60 年代以前，金融理论的研究者把金融资产和金融市场具有良好的流动性看做是理所当然的前提条件。有效市场理论、现代投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价理论、布莱克—舒尔斯期权定价模型等现代金融市场的基本理论都是在市场具有良好流动性的假设前提下推导出来的。然而，1987 年发生的一系列对金融市场和实体经济产生重大影响的金融危机事件中，流动性问题恰恰被认为是危机发生主要的导火索之一。2004～2007 年的流动性泛滥，2008 年的流动性缺失，以及 2009 年流动性的重新过剩，使得越来越多的人开始把对金融市场的认识重点放到了对流动性问题的分析上。

在期货的微观交易中，流动性问题也已经成为了一个核心的课题。品种的流动性特点，不但会决定其活跃程度，同时也在影响市场行情的走势。流动性的供给方和需求方不但在进行商品价格的买卖，同时也是在进行流动性的买卖。分析流动性问题，对于构建微观交易体系，尤其是高频交易和算法交易体系，具有核心的重要意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆金融窖藏与资本泡沫

宏观经济层面的流动性对大宗商品价格的走势，存在着深层次的影响。

简单来说，货币投放过多，在商品供给和需求基本不变的情况下，由于钱多货少，则商品的标价要上升——这样的上升，就是资本泡沫。

有句成语叫做“奇货可居”，或者通俗点说就是“物以稀为贵”。一个商品的价格往往不是简单地由需求决定的，而更多取决于该种商品的稀缺程度。就以目前国内的商品期货品种而言，我们每天都要吃的、需求量最大的玉米、小麦、稻谷恰恰是价格最低的品种，一般一吨在2000～3000元之间。而作为非生活必需品的黄金，价格却最高，一吨能达到3亿元以上。

我们都知道，酒，越陈越香。人们将酒储藏在地窖里待其年久价高之后再拿出来出售，即所谓的“窖藏”。将“窖藏”的规律放到其他商品上，就逐渐演变成了后来的“囤货”。即将市场上的稀缺商品囤积起来，待供应短缺、价格上涨后，在适当的时候高价抛售。

期货市场出现以前，囤货的范围和影响力都比较有限。我们知道，最初创造期货市场的目的是价格发现和套期保值，即为现货商平抑价格波动。然而事实上，某个商品的期货品种一旦推出以后，价格波动往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不是变小，而是变得更波澜壮阔——之所以产生这样的结果，“金融窖藏”是首要原因。

所谓“金融窖藏”，就是用投资期货（或相关衍生品）的形式大量买入稀缺商品合约，造成供应短缺、价格上涨，待适当的时候再抛售的行为。特别是2004年以来，由于国际资本市场流动性泛滥，存在着大量的国际游资，在传统投资渠道逐渐收窄的情况下，巨额资金涌向商品市场开始金融窖藏。

相较于实物窖藏，金融窖藏有以下特点：

（1）只用实物窖藏10%的资金，事实上拥有了100%价值的商品的所有权。

（2）不需要储藏运输，只要顺利保持持仓。

（3）只要进入交割程序即可获得实物，实际是拥有随时变现权。

（4）如果商品价格上涨，浮动盈利可以用于加仓买入，从而囤积更多的商品。

（5）金融市场对商品期货的需求增加，使得现货商惜售，增加了实物窖藏的需求，造成商品更加短缺。

作为金融窖藏的标的物，最好是稀缺的大宗商品，如原油、黄金、铜等。在产需基本平衡的情况下，金融窖藏几倍、几十倍，甚至几百倍地推高了商品价格（见图7-1）。

当然，如果受到经济面整体下滑、通货紧缩，宏观流动性不足的影响，金融窖藏的资金就需要套现，不断囤积的商品合约与商品实物价格开始反转，窖藏者会争先恐后地抛售商品或者合约……而由此造成的商品价格下跌必然是十分惨烈的。而泡沫挤破之后，价格会重新回到由供需决定的区间（见图7-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

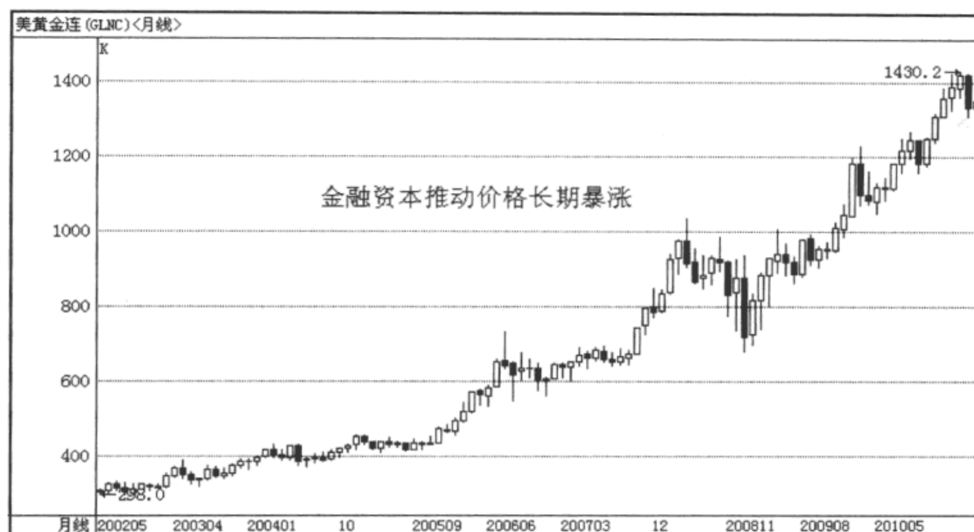


图 7-1 长期暴涨

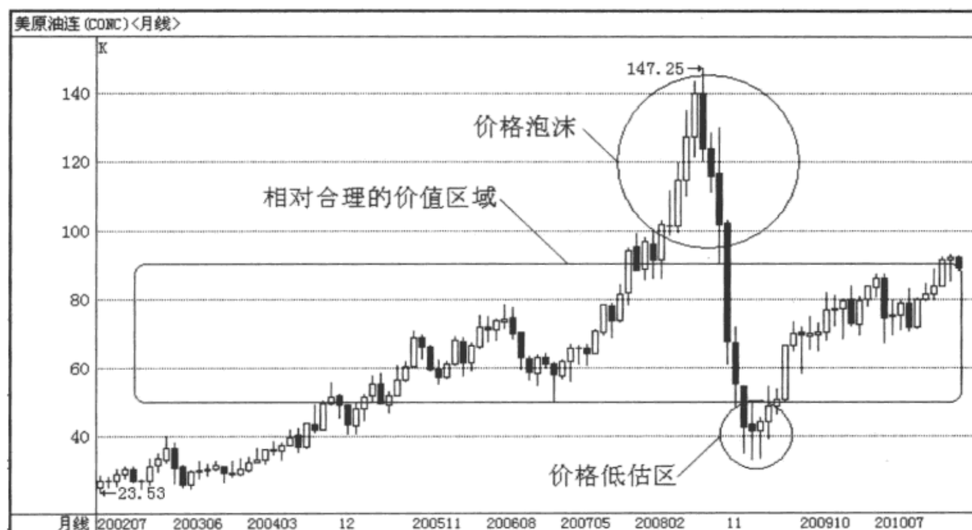


图 7-2 资本泡沫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆期货盘口的流动性衡量

简单来说，期货市场的微观流动性体现在市场的四个方面：期货合约的流动性、期货品种的流动性、期货市场的流动性和期货投资机构的流动性。本书对流动性的讨论重点主要体现在期货品种与合约交易上。

从以下五个方面可以衡量期货盘口下的流动性强弱。

1. 紧度

即买卖价之间的价差。在流动性较好的市场里，紧度等于最小波动点；而冷僻的远月合约或交易量很小的品种，买卖价之间的价差可能远远大于最小波动点。

市场紧度反映的是投资者在交易时愿意支付的流动性溢价，即交易隐含成本。在均为连续报价的市场中，最小波动点设计更小的期货品种紧度更高。在“合约法则”中我们探讨过，如果全部为连续报价的话，紧度最高的品种为黄金，紧度最低的品种为 PVC。

2. 深度

即价格指令对价格波动的影响程度，一般可以认为是使价格变化一个最小单位所需要的交易量。流动性良好的市场，可以承载大资金进出场，即市场在相邻的两个价位上有大量潜在的多头和空头。简单来说，我们可以用报价挂单的量来衡量。

由于交易时的行情剧烈变化，合约挂单的量也是在不断变化的，所以可以抽样若干时点挂单量的平均值来近似得出合约的深度值（见图7-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	额/仓	仓差	结算价
沪铜1104	74950	8	74950	74960	14	48	52282	2000	108264	74469	74100
沪锌1104	19460	14	19450	19460	2	15	248938	790	179812	19252	19120
橡胶1109	40730	2	40715	40730	11	1	12594	505	27636	40333	40225
螺纹1110	5124	66	5123	5124	287	140	157314	32	344814	5108	5115
豆一1201	4516	4	4516	4517	8	40	57864	37	265718	4502	4508
豆粕1109	3516	2	3516	3517	395	83	233436	38	810464	3502	3490
豆油1109	10628	10	10628	10630	12	149	205946	72	413864	10614	10628
棕榈1109	9908	2	9908	9910	14	81	87282	78	141880	9904	9920
L 1105	12005	6	12000	12005	2	102	183784	125	173338	11965	11910
白糖1109	7472	2	7472	7473	101	261	482572	27	401874	7437	7470
白糖1201	7062	6	7061	7062	1	68	15528	25	52910	7034	7055
棉一1111	29605	4	29605	29625	10	2	76086	900	57668	29340	28995
PTA 1105	12022	84	12022	12024	2	54	410866	230	211042	11928	11898
强麦1109	2861	16	2860	2861	79	16	88902	25	108426	2851	2838
IF 1102	3085.4	2	3085.2	3085.4	34	6	104520	4.6	18921	3086.2	3088.8

盘口深度

日本期货 | 纽约金属 | 纽约能源 | NYBOT商品 | 上证指数 | 深证指数 | 新加坡期货 | 全球外汇 | 全球指数 | 我的板块

图 7-3 盘口深度示例

3. 宽度

即在成交价格附近的报单数量。在股指期货或者股票行情上，可以直接看到5档报价行情上相邻5个价位的报单量之和。商品期货现在由于是1档报价，所以宽度不易衡量。宽度反映了如果有大量的成交，成交量对价格的影响程度，我们可以用价格冲击率给予衡量。

4. 速率

即达成交易所需要的时间。按价格优先、时间优先的成交原则，买入期货合约、报最低卖价，或卖出期货合约、报最高买价，只要单量不超过市场深度，即可以马上全部成交。如果买入期货合约、报最高买价，或卖出期货合约、报最低卖价，则要等到之前相同报价的其他报单都成交之后，才可以成交。

速率衡量的是市场成交效率，也就是及时性的问题。例如在同样的市场深度下，白糖的成交量远远大于强麦，即白糖的市场速率远远大于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强麦。

5. 弹性

即价格因各种原因偏离市场合理价位而回归的能力。市场的走势，有主波，有杂波。杂波的出现对市场主波构成了干扰，弹性是衡量市场自我修复，自我校正能力的一个重要因素。

在期货交易的合约当中，并不存在完美弹性的品种。只有在股指期货近月合约快要到期的时候，市场价格对现货市场强制收敛，市场弹性最好。而沪深300现货指数的1分钟K线如果是交易出来的，而非计算出来的，则这样的走势接近完美弹性（见图7-4）。

◆成交数据的流动性衡量方法

一般来说，趋势交易者或者大资金交易者，都喜欢参与流动性良好的市场；而套利交易者或者小资金交易者，在某些交易策略下，可能会喜欢参与流动性偏弱的市场。从成交数据上，同样可以有众多指标来衡量合约的流动性。

从成交和委托数据上，可以来分析该品种一段时间的流动性。从这些分析当中，我们不但可以得出一些筛选品种的标准，还可以验证该品种在某个阶段出现相关行情走势的内在原因，即微观数据所反映出的品种的宏观属性。

以下对于流动性的分析，除个别数据以外，商品期货均采用2010年1月1日—2011年1月1日全部数据样本进行统计，股指期货采用2010年4月16日—2011年1月1日全部数据样本进行统计。关于委托量的部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

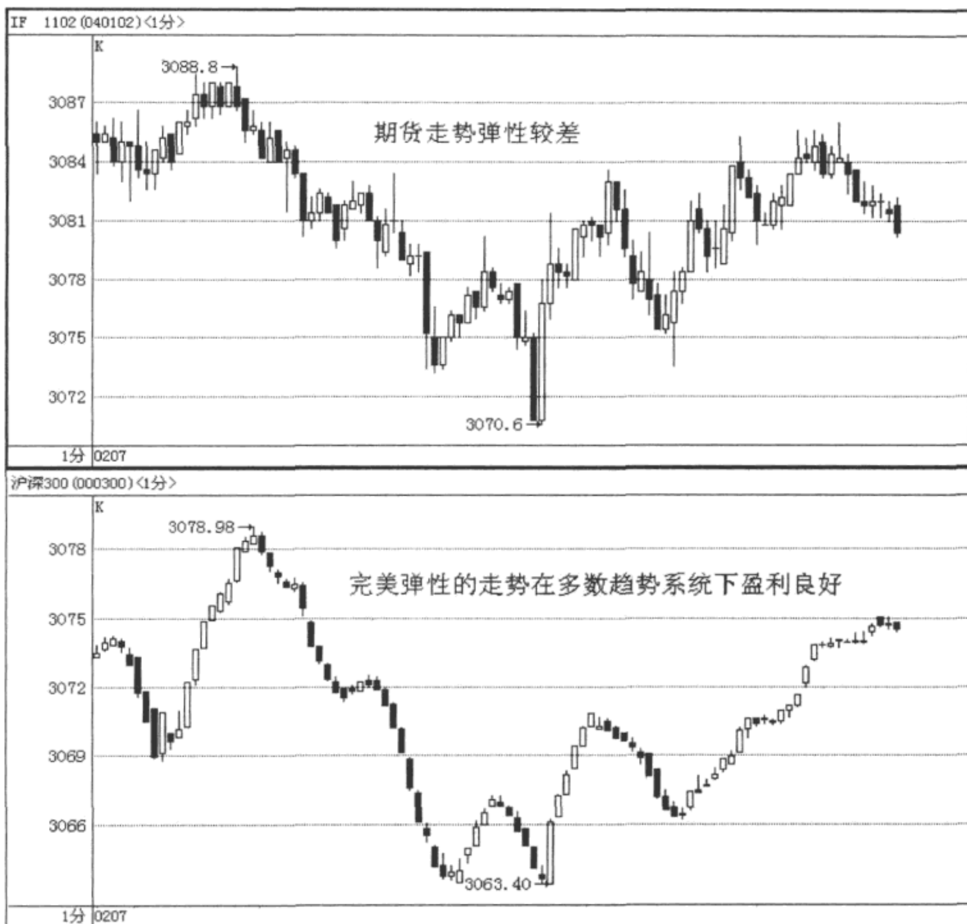


图 7-4 沪深 300 现货指数

分，是通过随机取样统计形式获得。2010 年 12 月 1 日之后，一些品种调高了保证金、手续费收取标准，使得统计时 2010 年 12 月 1 日之前与之后的数据存在一定的差异。

衡量成交数据对流动性的指标包括：

（1）资金容量

（2）成交效率

（3）活跃程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（4）投机性

（5）收益性

（6）外盘关联程度

（7）价格连续性

（8）流动性消耗能力

（9）可交易空间

（10）交易成本

（11）收益风险比例

◆资金容量与流动性承载能力

品种的流动性大小，首先跟其承载能力有关。本身就不具备承载流动性能力的品种，其流动性自然不会好。

通过对比各个期货品种的保证金，我们可以衡量同等资金金额在不同品种上的配置情况（见表7-1）：

表7-1　保证金对比分析

品种	价格/点位	保证金率	每手乘数	保证金额（元）	1000万资金需要数量（手）
期指300	3 033	17%	300	154 677	64.65
铜	60 138	15%	5	45 103	221.71
铝	15 933	14%	5	11 153	896.63
锌	17 708	15%	5	13 281	752.96
橡胶	27 278	16%	5	21 822	458.25
黄金	2 76	14%	1 000	38 593	259.11
螺纹	4 463	15%	10	6 695	1 493.76
黄豆	4 093	12%	10	4 911	2 036.06

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

品种	价格/点位	保证金率	每手乘数	保证金额（元）	1000 万资金需要数量（手）
豆粕	3 070	12%	10	3 684	2 714. 09
豆油	8 455	14%	10	11 836	844. 86
棕榈油	7 612	14%	10	10 656	938. 43
L	10 962	14%	5	7 674	1 303. 17
PVC	7 727	14%	5	5 409	1 848. 92
玉米	2 053	12%	10	2 464	4 058. 98
强麦	2 459	12%	10	2 951	3 388. 72
早稻	2 207	12%	10	2 649	3 775. 22
糖	5 680	14%	10	7 953	1 257. 45
棉花	20 846	15%	5	15 634	639. 61
PTA	8 462	14%	5	5 923	1688. 26

【分析说明】

◆ 以平均点位 3033 来计算，股指期货的单手保证金约 15. 5 万，装载 1000 万资金开仓只需要 64 手就基本可以将资金用完。股指期货标的设计给大资金进出提供了便利，有助于未来装载更多的机构资金。

◆ 期货品种标的大小仅次于股指期货的品种是铜，装载 1000 万资金需要开仓 222 手。

◆ 对其他期货品种来说，装载 1000 万资金一般需要开仓 1000 手以上。

◆ 标的设计比较小的品种（如玉米、小麦、稻谷），装载 1000 万资金需要开仓 3000 手以上。显然，对于大资金来说，进出这样的市场非常不便。

◆ 规律反作用于规则。从 2010 年年底开始，三大商品交易所都开始尝试将一些品种的合约乘数改大（如燃料油），以增大每手合约的保证金额，改变投资者结构，以减少散户投资者，增大对机构投资者的吸引力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆成交效率与交易周期选择

市场装载资金的能力不仅仅取决于标的大小，更在于市场的成交效率。市场成交效率的衡量方式可以通过计算单位时间内成交金额获得，也可以通过考察消化单位资金需要的时间来取得。这里采用的是后者（见表7-2）：

表7-2 成交效率分析

品种	价格/点位	保证金额（元）	1000万资金需要数量（手）	日成交量（手）	达成交易时间（分钟）
期指300	3 033	154 677	64.65	520 713.9	0.07
铜	60 138	45 103	221.71	406 346.2	0.23
铝	15 933	11 153	896.63	118 023.3	3.27
锌	17 708	13 281	752.96	1 301 817.2	0.25
橡胶	27 278	21 822	458.25	1 391 960.2	0.14
黄金	276	38 593	259.11	27 063.2	4.12
螺纹	4 463	6 695	1 493.76	1 875 593.5	0.34
黄豆	4 093	4 911	2 036.06	298 253.0	2.94
豆粕	3 070	3 684	2 714.09	1 064 391.4	1.10
豆油	8 455	11 836	844.86	776 693.0	0.47
棕榈油	7 612	10 656	938.43	297 400.1	1.36
L	10 962	7 674	1 303.17	575 159.4	0.97
PVC	7 727	5 409	1 848.92	73 479.51	0.82
玉米	2 053	2 464	4 058.98	341 259.3	5.11
强麦	2 459	2 951	3 388.72	59 182.0	24.62
早稻	2 207	2 649	3 775.22	261 655.8	6.20
糖	5 680	7 953	1 257.45	2 305 523.3	0.23
棉花	20 846	15 634	639.61	826 628.6	0.33
PTA	8 462	5 923	1 688.26	510 558.6	1.42

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【分析说明】

◆ 日成交量按一年以来单品种所有合约成交量之和的平均值来计。

◆ 股指期货连续竞价时间长于其他期货品种，按270分钟来计，其他品种按215分钟来计。

◆ 由于单笔资金开仓为单方向行为，所以计算时候成交手数×2。

◆ 结果发现，股指期货消化1000万开仓资金的时间最短，为0.07分钟，即4.2秒，其次是橡胶0.14分钟，即8.4秒。总体来看，37%的品种消化时间在1分钟内，63%的品种消化时间在1分钟以上。

◆ 达成成交的时间和资金在市场运作的规模和周期有密切关系。我们认为，股指期货非常适合大资金进驻，也非常适合较高频率交易。

◆ 消化1000万资金的时间在30秒之内的品种，较适合做短线交易，依次是股指期货、天然橡胶、铜、糖、锌；消化时间在30～60秒之间的品种，可以做日内交易，依次是棉花、螺纹钢、豆油、塑料。

◆ 消化时间在10分钟内的品种，可以考虑按日周期交易；而消化时间在10分钟以上的品种，大资金进出场极不方便，如要参与，应考虑以周或月周期进行交易（见图7-5）。

◆活跃程度与品种设计

日成交量代表市场基本的活跃程度。流动性良好的市场，必须有一定规模的成交量。而单位时间内的成交量，能体现成交的紧密性和连续性（见表7-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

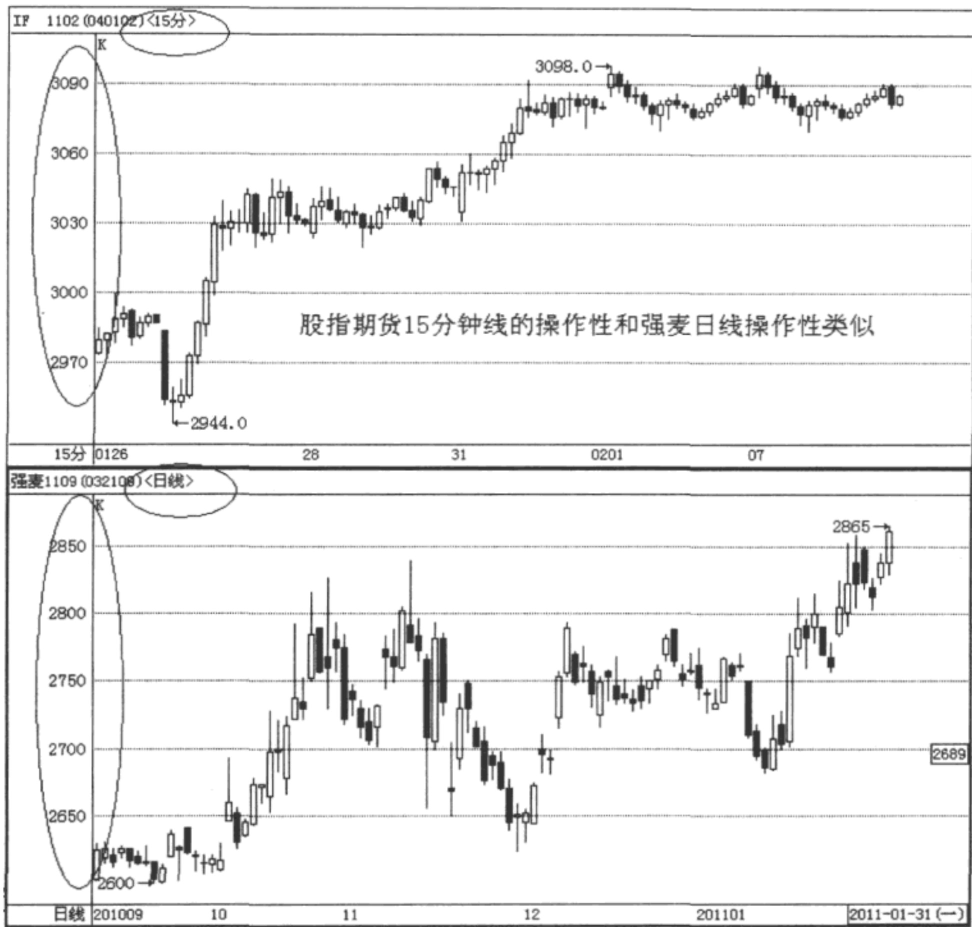


图 7-5 交易频率

表 7-3 成交量分析

品种	日均成交（手）	日均持仓（手）	每秒成交数量（手）	持仓资金（亿元）	每秒成交保证金（万元）
期指 300	520 713.9	56 822.5	32.14	87.89	497.18
铜	406 346.2	352 525.7	31.50	159.00	142.07
铝	118 023.3	282 143.6	9.15	31.47	10.20
锌	1 301 817.2	427 384.8	100.92	56.76	134.03
橡胶	1 391 960.2	288 039.4	107.90	62.86	235.47
黄金	27 063.2	60 211.3	2.10	23.24	8.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

品种	日均成交（手）	日均持仓（手）	每秒成交数量（手）	持仓资金（亿元）	每秒成交保证金（万元）
螺纹	1 875 593.5	1 283 688.2	145.39	85.94	97.33
黄豆	298 253.0	384 519.8	23.12	18.89	11.36
豆粕	1 064 391.4	1 442 930.7	82.51	53.16	30.40
豆油	776 693.0	632 445.6	60.21	74.86	71.27
棕榈油	297 400.1	241 718.1	23.05	25.76	24.57
L	575 159.4	183 291.8	44.59	14.07	34.21
PVC	73 479.5	68 147.5	5.70	3.69	3.08
玉米	341 259.3	447 321.9	26.45	11.02	6.52
强麦	59 182.0	111 546.0	4.59	3.29	1.35
早稻	261 655.8	215 261.3	20.28	5.70	5.37
糖	2 305 523.3	1 094 000.1	178.72	87.00	142.13
棉花	826 628.6	380 746.5	64.08	59.53	100.18
PTA	510 558.6	290 805.3	39.58	17.23	23.44

【分析说明】

◆ 一般认为，每秒成交 10 手以上的市场（换算成日成交量则在 15 万手以上）才具有基本的流动性。日成交量在 15 万手以下的品种，不仅市场流动性严重不足，波动性也会大大降低，不但不适合短线交易，同样也不适合长线交易。

◆ 在做短线交易时，对于时间的要求会非常严格。一般要确保一秒钟内全部成交。所以在股指期货短线交易中，以现有市场容量来看，一般应将单笔单量控制在 16 手以下（每秒成交手数的一半以下）。如果仓位超过 16 手则应该考虑拉长交易周期或组合不同的交易策略。

◆ 黄金、铝、PVC、强麦等品种成交量不能满足基本的交易要求，流动性较差。糖、螺纹钢、橡胶、锌成交非常活跃，流动性很强。

◆ 成交量反映市场活跃程度，持仓量反映市场资金存量。持仓资金过小的品种（如强麦、稻谷、玉米、L、PVC），由于缺乏资金的对抗性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不易产生较大的单边波动行情。

◆ **每秒成交保证金代表投资者每秒实际投入的现金金额。股指期货每秒约成交497万元，代表市场资金的积极程度最大，其次依次为橡胶、铜、锌、糖、棉花。这些品种都可以认为是高度市场化的。**

◆投机性与交易频率设计

期货日内的波动，主要来源于短线交易者的频繁换手行为。我们分析品种换手频率，可以找出各品种适合的交易周期（见表7-4）。

表7-4 换手率分析

品种	日均成交（手）	日均持仓（手）	换手率	双边换手率	市场平均持仓时间（分）
期指300	520 713.9	56 822.5	916%	458%	29.46
铜	406 346.2	352 525.7	115%	58%	195.20
铝	118 023.3	282 143.6	42%	21%	537.88
锌	1 301 817.2	427 384.8	305%	152%	73.87
橡胶	1 391 960.2	288 039.4	483%	242%	46.56
黄金	27 063.2	60 211.3	45%	22%	500.59
螺纹	1 875 593.5	1 283 688.2	146%	73%	153.99
黄豆	298 253.0	384 519.8	78%	39%	290.08
豆粕	1 064 391.4	1 442 930.7	74%	37%	305.02
豆油	776 693.0	632 445.6	123%	61%	183.21
棕榈油	297 400.1	241 718.1	123%	62%	182.87
L	575 159.4	183 291.8	314%	157%	71.70
PVC	73 479.5	68 147.5	108%	54%	208.67
玉米	341 259.3	447 321.9	76%	38%	294.93
强麦	591 82.0	111 546.0	53%	27%	424.08
早稻	261 655.8	215 261.3	122%	61%	185.11
糖	2 305 523.3	1 094 000.1	211%	105%	106.77
棉花	826 628.6	380 746.5	217%	109%	103.64
PTA	510 558.6	290 805.3	176%	88%	128.16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【分析说明】

◆ 换手率＝成交/持仓。但是这个换手率和股票的换手率有内涵上的差异。在期货报价画面上，并没有“换手率”这个概念。相比而言，股票上换手率则是一个很重要的指标。

◆ 股票的换手率：

（1）股票的换手率越高，就意味着该只股票的交易越活跃，属于热门股；反之则属于冷门股。

（2）换手率高一般意味资金进出市场容易，变现能力好。

（3）换手率较高的股票，股价波动大，投机性较强。

（4）一般认为，在股价相对低位的时候，换手率突然上升、成交量放大，可能意味着市场主力大量买进，股价会见底拉升。如果某只股票处于相对高位，换手率又突然迅速上升，则可能意味着主力出逃，股价或将见顶下跌。

（5）大多数股票每日换手率在1%～25%之间（初上市的股票换手率可能会很高，如紫金矿业的首个交易日换手率达到93%以上）。70%的股票的换手率基本在3%以下。当一只股票的换手率在3%～10%之间时，一般表现为强势股，股价高度活跃；换手率达到10%甚至15%以上的时候，表示有市场主力在积极操作，属于强控盘个股。

◆ 期货之所以没有引进“换手率”的概念，在于股票的流通盘是相对固定的，而期货的持仓量是每日在变化的。而且期货的成交性质有八种之多，不少成交单是“双开”“双平”之类的，并没有对原先的持仓进行换手，即期货持仓量是不确定的。举个极端的来说，前一交易日留仓过夜的客户今天都没有交易，而当前交易日的所有交易全部是由当天开仓、当天平仓的客户完成的。这种情况下，对于现有持仓的换手率应该记为0。所以期货上的“换手率”并不能反映出持有老仓的投资者中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有多少比例参与了交易。但是从另一个角度来看，期货“换手率”能够一定程度上反映出市场的投机程度。期货市场存在多空两方的主力。无论价格在什么位置，换手率增加都表明了多空双方的争夺变得更加激烈，市场分配财富的动能增大，很可能在稍后产生大级别的行情。

◆ 持仓（特别是隔夜持仓）能够反映出市场上固态交易者的数量以及投资者结构。市场各种类型的投资者中，套期保值者、套利交易者、长线交易者都是持仓的主要贡献者。价格在狭小范围内运动的时候，高持仓的品种能够阻挡价格的方向性运动；但是价格一旦形成趋势变化的时候，高持仓的品种因为止损盘的涌现，会助长价格的趋势运动。

◆ 我们看到，股指期货的换手率高达到916%。其主要原因在于套保机构参与度低，同时反映出股指的短线交易性强。其他换手率较高的品种，一般也都是期货市场上交易较久的成熟品种，如橡胶、锌、糖、PTA等。而L换手率很高一定程度上是由于存在做市商对敲的成分。实际上L的真实换手率应该在100%～200%之间。

◆ 用交易时间除以换手率，可以得到持仓被完全更换一遍的时间，即市场投资者平均持仓时间。如果想要个人交易行为和市场保持一致的话，股指、橡胶、锌可以做短线，而玉米、强麦、稻谷则必须做长线。一般对市场初学者而言，交易频率不应该比市场平均水平更高（平均持仓时间不应该比市场平均时间更短）。否则会产生过高的交易成本，而达不到市场平均效率，无法获得市场均衡回报。从图中可以看到，股指期货的持仓在29分钟就被更换一遍，而股票现货平均被更换一遍持仓的时间长达20～100天。所以新手参与股指期货交易，必须要学会拉长交易时间，才能获得比较高的胜率。如图7-6所示，若想持有时间超过市场平均时间，可以按照15分钟K线或者30分钟K线进行交易，让交易周期控制在15分钟线图的两根K线或者30分钟的一根K线之上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

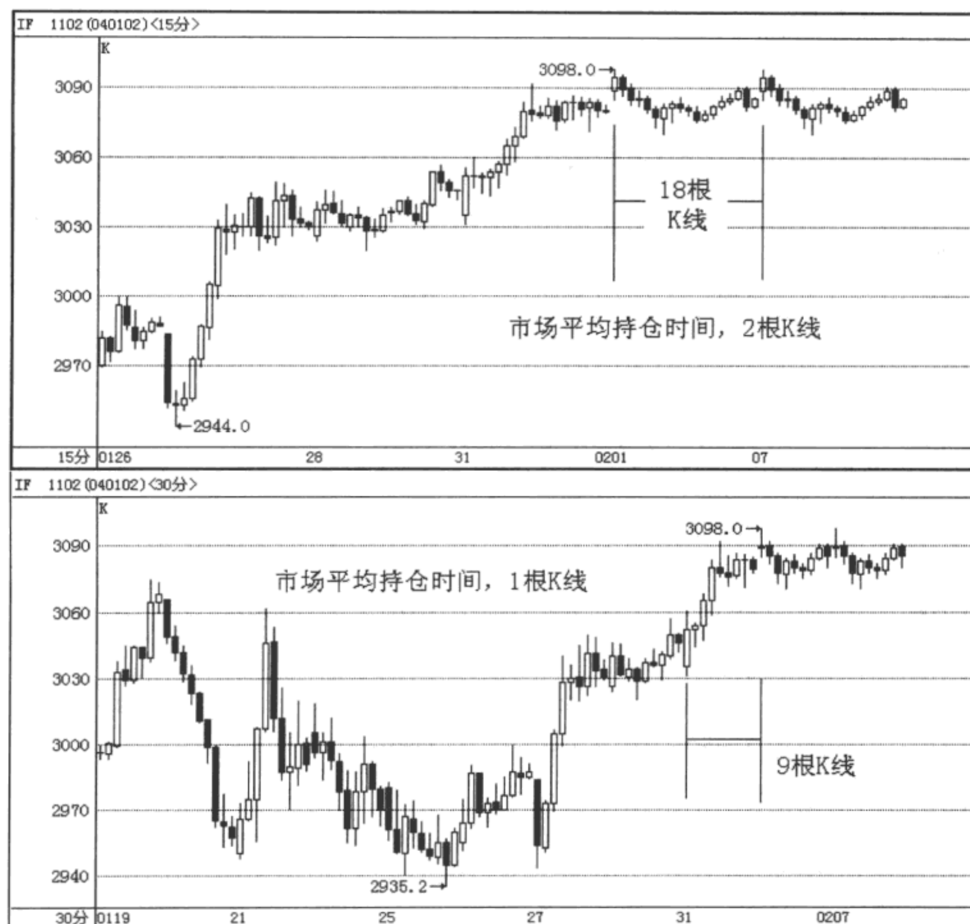


图 7-6 拉长交易时间

◆波动性与收益空间衡量

很多交易系统不能盈利的原因不在于设计思路，而是投资对象的波动性所产生的收益空间不够大。系统盈利所获得的利润不足以抵消亏损时的损失以及交易成本。所以，衡量品种的交易空间才是设计期货交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思路的核心问题（见表7-5）。

表7-5　波动性分析

品种	波动率	震幅	保证金率	最大隔夜毛收益率	最大日内毛收益率
期指300	0.020	0.023	17%	11.61%	13.55%
铜	0.017	0.015	15%	11.34%	10.33%
铝	0.011	0.011	14%	7.90%	7.70%
锌	0.022	0.022	15%	14.86%	14.72%
橡胶	0.023	0.024	16%	14.23%	15.12%
黄金	0.010	0.006	14%	6.92%	4.22%
螺纹	0.011	0.012	15%	7.09%	7.73%
黄豆	0.010	0.010	12%	8.73%	8.41%
豆粕	0.011	0.011	12%	9.50%	9.04%
豆油	0.013	0.013	14%	9.21%	9.21%
棕榈油	0.015	0.015	14%	10.58%	10.63%
L	0.018	0.020	14%	13.19%	14.05%
PVC	0.015	0.016	14%	10.54%	11.62%
玉米	0.008	0.009	12%	6.65%	7.28%
强麦	0.007	0.008	12%	5.85%	6.36%
早稻	0.009	0.010	12%	7.45%	8.71%
糖	0.016	0.015	14%	11.47%	10.92%
棉花	0.017	0.017	15%	11.31%	11.11%
PTA	0.016	0.016	14%	11.46%	11.14%

【分析说明】

◆ 波动率＝MAX（今最高价相对前一交易日结算价的变化幅度，今最低价相对前一交易日结算价的变化幅度）。我们统计了一年内所有品种所有样本的加权平均值。

◆ 震幅＝今高低点价差相对前一交易日结算价的变化幅度。我们同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统计了一年内所有品种所有样本的加权平均值（见图 7-7）。



图 7-7 震幅与波动率

◆ 波动率反映的是品种本身的稳定性。波动率越小的品种投机性越低，同时套保需求就越低。如果波动率足够低（例如趋于 0），该品种就没有开立期货交易的必要。所以，波动越大的品种，无论套保还是投机，参与者的积极性就越高。

◆ 从隔夜波动率来看，波动率最大的品种依次是橡胶、锌、股指、铜；从日内波动率来看，波动率最大的依次是橡胶、股指、锌。橡胶日内波动幅度最大，所以自然而然成为了投机客户日内交易的首选品种。

◆ 品种间有天然的波动性差异。为了平衡各品种的投资收益，在设计交易规则的时候，设置了与波动率相匹配的保证金比例（设置保证金比例还要遵循“两板不穿原则”）。所以各品种的毛收益率一般均是趋于 0.1 的，差别不大。

◆ 收益空间小的品种（如黄金、强麦、玉米等），无论是短线还是长线，操作价值都偏低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆外盘关联度与回归弹性

期货市场并不是一个独立的市场。在金融信息高度发达的今天，国际商品和金融期货与国内市场正在呈现出高度联动的特征。分析内外盘品种的关联性，以及产生这种关联性的机理，对我们分析市场交易行为有非常重要的作用（见表7-6）。

表7-6 外盘关联分析

品种	波动率	震幅	外盘关联比	外盘关联系数	回归幅度
期指300	0.020	0.023	0.857	-0.143	0.330%
铜	0.017	0.015	1.098	0.098	-0.153%
铝	0.011	0.011	1.025	0.025	-0.027%
锌	0.022	0.022	1.010	0.010	-0.021%
橡胶	0.023	0.024	0.941	-0.059	0.142%
黄金	0.010	0.006	1.643	0.643	-0.379%
螺纹	0.011	0.012	0.917	-0.083	0.096%
黄豆	0.010	0.010	1.038	0.038	-0.039%
豆粕	0.011	0.011	1.051	0.051	-0.055%
豆油	0.013	0.013	1.000	0.000	0.000%
棕榈油	0.015	0.015	0.995	-0.005	0.008%
L	0.018	0.020	0.938	-0.062	0.121%
PVC	0.015	0.016	0.907	-0.093	0.152%
玉米	0.008	0.009	0.914	-0.086	0.075%
强麦	0.007	0.008	0.919	-0.081	0.061%
早稻	0.009	0.010	0.855	-0.145	0.151%
糖	0.016	0.015	1.050	0.050	-0.077%
棉花	0.017	0.017	1.017	0.017	-0.029%
PTA	0.016	0.016	1.029	0.029	-0.045%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【分析说明】

◆ 分析外盘关联度可以有两种方式。一种是分析过程，即比对内外盘影响；另一种是分析结果，即比对外盘走势对国内期货品种走势产生的影响。这里采用后一种方式。

◆ 波动率代表隔夜波动幅度，震幅代表当天波动幅度。如果是受外盘影响大的品种，其隔夜波动幅度会超过日内自身波动幅度。我们用波动率和震幅的比例，得到外盘关联比。比值大于 1 的品种，明显受到外盘影响，比值越大则受影响越大。如黄金，比值达到 1.64，显示出黄金市场是一个完全的影子市场，国内几乎没有定价权（见图 7-8）。

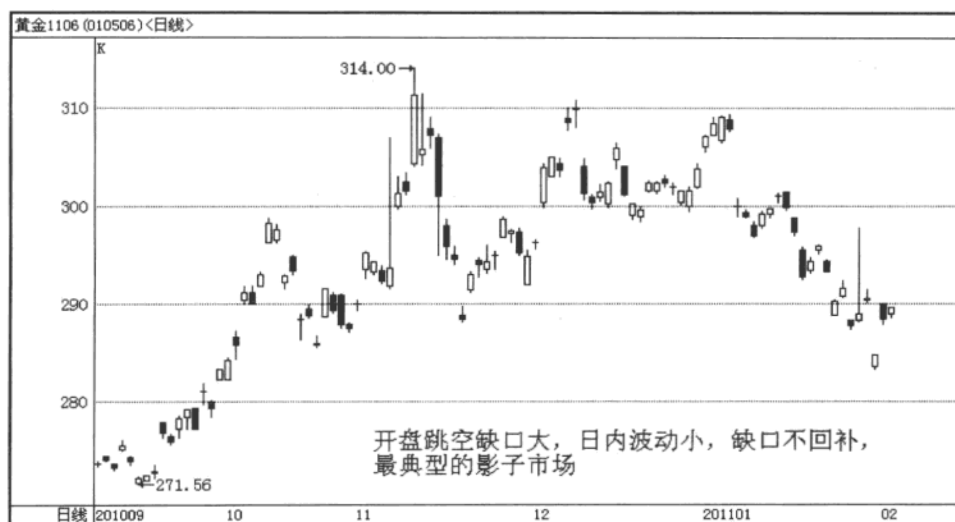


图 7-8 黄金市场走势

◆ 用波动率与震幅的差值比上震幅，得到外盘关联系数。系数大于 0，表示该品种受到外盘影响。数值在 0 ~ 0.2 之间，表明该品种受到外盘一定程度的影响，但是自身的波动也能保持，有一定的回归弹性。数值大于 0.2 的，表明该品种受到外盘影响较大，自身价格弹性已经收缩。像黄金这样的品种外盘关联系数达到了 0.64，代表极易受到外盘影响，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自身几乎已经没有太大的日内波动。

◆ 可以直观发现，股指、L、PVC、玉米、强麦、早稻这几个品种几乎完全不受外盘影响，价格表现出了极大的自主性。其中股指系数达到 -0.143，代表股指日内震幅很大，完全不受外盘牵制。

◆ 用震幅减去波动率得到价格的回归幅度。这个指标代表品种的价格弹性。小于0的品种回归能力差，代表价格回归到前一交易日结算价之间的跳空缺口。黄金、铜、锌就常常因受外盘走势影响，出现无法弥补的跳空缺口。

◆跳空缺口的流动性与隔夜风险测量

由于中国的期货市场只有4小时至4个半小时的交易时间，并非24小时连续交易。这使得交易者都要面临是否持仓过夜的问题。如果当天开盘价与上一交易日收盘价相同或相近，则隔夜风险小，投资者会更加愿意持仓过夜。反之当天开盘价与上一交易日跳动过大的话，投资者会面临突然的资金风险。期货公司，甚至交易所也同样可能面临相应风险（见表7-7）。

表7-7 隔夜风险分析

品种	跳空幅度	修正跳空幅度	跳空价格	跳空价位（个）	本金跳空风险率
期指300	0.39%	0.39%	11.789	59	0.023
铜	0.83%	0.82%	491.679	49	0.055
铝	0.46%	0.44%	70.734	14	0.032
锌	0.92%	0.91%	160.719	32	0.061
橡胶	0.84%	0.83%	225.777	45	0.052

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

品种	跳空幅度	修正跳空幅度	跳空价格	跳空价位（个）	本金跳空风险率
黄金	0.63%	0.61%	1.673	167	0.043
螺纹	0.34%	0.33%	14.533	15	0.022
黄豆	0.46%	0.44%	18.074	18	0.037
豆粕	0.51%	0.50%	15.226	15	0.041
豆油	0.55%	0.53%	45.230	23	0.038
棕榈油	0.56%	0.55%	41.484	21	0.039
L	0.66%	0.63%	69.569	14	0.045
PVC	0.50%	0.47%	36.568	7	0.034
玉米	0.26%	0.24%	4.880	5	0.020
强麦	0.23%	0.21%	5.189	5	0.018
早稻	0.25%	0.22%	4.956	5	0.019
糖	0.71%	0.70%	39.742	40	0.050
棉花	0.76%	0.74%	155.175	31	0.050
PTA	0.69%	0.68%	57.780	29	0.049

【分析说明】

◆ 跳空幅度 =（今开 − 昨收）/昨结算。

◆ 跳空幅度会因为最小波动价中的点差设置过大而产生误差。所以此处通过减去最小波动幅度的一半来进行修正，以得到比较客观的修正后的跳空幅度。

◆ 从数据来看，受外盘影响跳空缺口较大的依次是锌、铜、橡胶、黄金，而玉米、强麦、早稻则基本没有跳空缺口。

◆ 股指每日平均跳空幅度为 11.8 点，并非完全没有缺口（见图 7-9）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

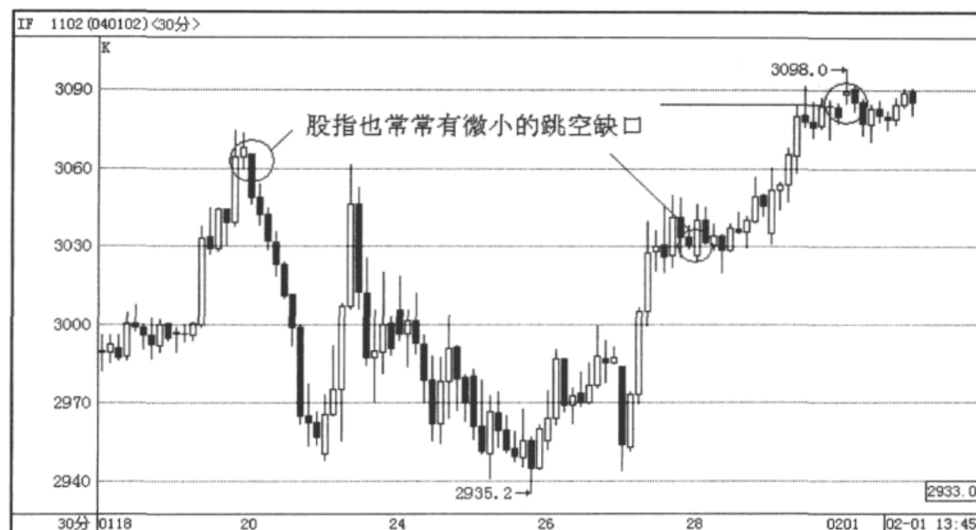


图 7-9 股指的跳空缺口

◆ 用跳空幅度比上保证金比例，得到交易本金的跳空风险率。该指标代表如果满仓操作某品种，隔夜可能出现的本金亏损幅度。可以发现，锌、铜、黄金、橡胶、L 这几个品种的隔夜风险较大。股指跳空风险率极低，只有 2.3%，仅次于玉米、强麦、稻谷和螺纹钢。

◆ 跳空风险率决定着客户应该怎样设计交易仓位。如果要使本金单次平均亏损控制在 2% 之内的话，股指可以持 80% 仓位过夜，铜则只能持 35% 的仓位过夜。

◆盘口流动性的消耗时间

衡量盘口流动性，有助于规划短线交易规模，并可以据此设计大资金的算法单量（见表 7-8）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-8 盘口流动性分析

品种	成交量（手）	每秒成交量（手）	挂单量（手）	每秒消耗率	流动性消耗时间（秒）
期指 300	520 713. 9	32. 14	29. 4	0. 547	1. 83
铜	406 346. 2	31. 50	161. 3	0. 098	10. 24
铝	118 023. 3	9. 15	233. 4	0. 020	51. 02
锌	1 301 817. 2	100. 92	800. 1	0. 063	15. 86
橡胶	1 391 960. 2	107. 90	340. 4	0. 158	6. 31
黄金	27 063. 2	2. 10	13. 6	0. 077	12. 97
螺纹	1 875 593. 5	145. 39	1 411. 1	0. 052	19. 41
黄豆	298 253. 0	23. 12	589. 2	0. 020	50. 97
豆粕	1 064 391. 4	82. 51	1 523. 7	0. 027	36. 93
豆油	7 766 93. 0	60. 21	733. 0	0. 041	24. 35
棕榈油	297 400. 12	3. 05	318. 1	0. 036	27. 60
L	575 159. 4	44. 59	930. 5	0. 024	41. 74
PVC	73 479. 5	5. 70	293. 8	0. 010	103. 16
玉米	341 259. 3	26. 45	1 822. 8	0. 007	137. 81
强麦	59 182. 0	4. 59	278. 0	0. 008	121. 19
早稻	261 655. 8	20. 28	975. 5	0. 010	96. 19
糖	2 305 523. 3	178. 72	953. 2	0. 094	10. 67
棉花	826 628. 6	64. 08	484. 9	0. 066	15. 13
PTA	510 558. 6	39. 58	516. 3	0. 038	26. 09

【分析说明】

◆ 分析市场流动性供应和需求，有助于了解市场的买方（投机者）与流动性的卖方（套保、套利者）的成分对比。

◆ 市场流动性供给和流动性需求的数据可从交易所主机获得。前者，即是以低于等于买一价委托的所有多单数量和高于等于卖一价委托的所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有空单数量（即并非立即成交的委托）；后者，则是高于买一价委托的多单或低于卖一价委托的空单数量（近似于马上成交的委托）。

◆ 分析流动性供需情况的一个微观方式，是分析买一卖一盘口的挂单量（即市场宽度），与市场成交速度的关系。我们抽样一天中的大量瞬时盘口挂单量，得到平均挂单量。

◆ 市场每秒流动性需求量为成交量的一半，该数据与挂单量相比，得到每秒消耗率。

◆ 流动性消耗速度过快显示投机性强，投机性订单容易在局部打穿买一卖一的流动性壁垒，造成价格冲击；流动性消耗速度过慢则显示套保性强，价格难以造成正常波动。

◆ 可以直观地看出，股指期货的每秒钟要消耗掉买一卖一盘口 60% 的流动性，远远高于其他品种。即现有买卖盘的流动性在 1.83 秒左右会被全部消耗。铜、橡胶、糖的消耗速度也较快。

◆ 股指期货的流动性供给严重不足的原因在于套利、套保这些流动性的主要提供者尚未大规模进驻市场。

◆ 在设计交易单量的时候，为避免短线交易对市场造成冲击，单笔单量的手数一般以控制在盘口瞬间挂单量的 20% ~30% 以下为宜。针对不同的品种，在设计算法交易指令的时候应区别对待。

◆日内交易空间测算

在设计各个品种交易规则的时候，最小波动价以及涨跌停板的设计，赋予了各品种与生俱来的交易性质（见表 7-9）。从这方面来说，规则决定了规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-9 交易空间分析

品种	价格/点位	最小波动价位	涨跌停板①	可交易价位（个）	平均运行价位（个）
期指 300	3 033	0.2	10%	3 032.89	351.02
铜	60 138	10	5%	601.38	93.30
铝	15 933	5	5%	318.65	34.24
锌	17 708	5	5%	354.16	78.17
橡胶	27 278	5	5%	545.55	137.54
黄金	276	0.01	5%	2 756.65	165.84
螺纹	4 463	1	5%	446.30	51.64
黄豆	4 093	1	5%	409.29	42.07
豆粕	3 070	1	5%	307.04	34.10
豆油	8 455	2	5%	422.73	56.72
棕榈油	7 612	2	5%	380.58	58.96
L	10 962	5	5%	219.25	43.51
PVC	7 727	5	5%	154.53	25.62
玉米	2 053	1	4%	164.24	18.22
强麦	2 459	1	3%	147.55	19.30
早稻	2 207	1	3%	132.44	23.89
糖	5 680	1	4%	454.43	90.27
棉花	20 846	5	4%	333.53	78.77
PTA	8 462	2	4%	338.47	67.57

① 2010 年 10 月以后，几大商品交易所的涨跌停板幅度有所调整，这里的数据仍然是取 2010 年10 月之前的规定标准。

【分析说明】

◆ 通过价格、涨跌停幅度、最小波动价位，可以计算出一个品种一天内可以运行的所有价位。

◆ 可以发现，相关规则的设置使一般的商品期货均有 300 ~ 500 个可交易价位。

◆ 可交易价位较少的品种（如玉米、强麦、早稻），由于日内空间相当有限，不适合做短线交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 可交易价位设置过多的品种（如黄金），虽然最小波动价位是 0.01，但是由于整体成交规模较小，反而妨碍了客户参与交易，并不能增加客户的交易兴趣。

◆ 股指期货由于涨跌停板大，最小波动价位小，使得其可交易价位达到 3000 多个。这样就有了相当大的交易空间，价格运行基本不受限制。

◆ 根据震幅，可以计算出各品种实际每天运行价位（方便起见，这里假设所有品种都是连续跳动）。可以发现，股指每天实际运行价位达到 351 个，远远领先于其他品种，非常适合做日内短线交易。其他品种（如橡胶、铜、糖），也都是短线交易的优良品种。而玉米、强麦、稻谷、PVC 每日的运行价位只有 10～20 个左右，日内交易则需要支付非常高的点差成本而导致收益降低，不适合短线操作（见图 7-10）。

◆交易成本与交易周期设计

交易费用、点差以及执行成本构成了某一品种的交易成本。交易成本对品种的活跃度、流动性都有影响（见表 7-10）。

表 7-10　交易成本分析

品种	手续费标准[1]（元）	开平手续费[2]（元）	平均交易成本（元）	单笔费率	消耗次数
期指 300	68.2	136.5	196.5	0.13%	787
铜	90.2	180.4	230.4	0.51%	196
铝	7.5	15.0	40.0	0.36%	279
锌	12.0	24.0	49.0	0.37%	271
橡胶	40.9	81.8	106.8	0.49%	204
黄金	45.0	90.0	100.0	0.26%	386

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

品种	手续费标准[1]（元）	开平手续费[2]（元）	平均交易成本（元）	单笔费率	消耗次数
螺纹	13.4	26.8	36.8	0.55%	182
黄豆	6.0	12.0	22.0	0.45%	223
豆粕	4.5	9.0	19.0	0.52%	194
豆油	6.0	12.0	32.0	0.27%	370
棕榈油	6.0	12.0	32.0	0.30%	333
L	12.0	24.0	49.0	0.64%	157
PVC	12.0	24.0	49.0	0.91%	110
玉米	3.0	6.0	16.0	0.65%	154
强麦	3.0	6.0	16.0	0.54%	184
早稻	3.0	6.0	16.0	0.60%	166
糖	6.0	12.0	22.0	0.28%	361
棉花	12.0	24.0	49.0	0.31%	319
PTA	6.0	12.0	22.0	0.37%	269

①为分析方便，统一手续费率为交易所的1.5倍。

② 2010年12月之前，除了股指、螺纹以外的其他期货品种手续费都按单边收取，这样可以根据换手率计算出品种平均开平仓一次的手续费。12月之后由于手续费全部双边收取，实际开平一次的手续费等同于手续费标准的2倍。

【分析说明】

◆ 实际交易的时候，从投机的角度来看，为了能够马上达成交易，买入时通常按照卖一价报价，卖出时通常按照买一报价。这使得交易时实际上损失了一个最小波动价位的成本——点差。在不连续的市场（如黄金），这个点差会是最小波动价位的几十甚至几百倍。为此我们统一在平均手续费上加上点差成本，构成平均交易成本。

◆ 为计算方便，我们假设市场中每个人执行力良好，都能在需要交易的价位达成成交，这样执行成本为0。

◆ 平均单笔交易成本占保证金比例，就是投机客户在市场每一次交易实际支付的成本比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

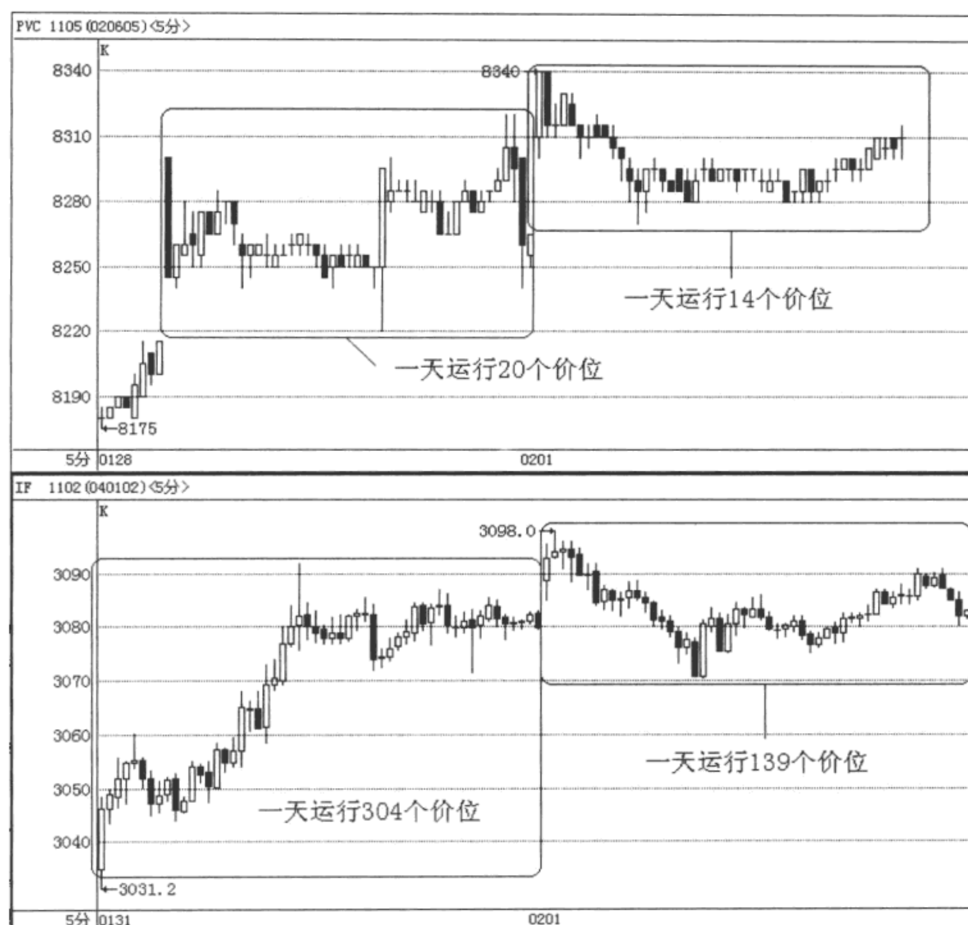


图 7-10 不同品种的运行价位

◆ 可以看出，股指期货交易平均每次实际发生成本是本金的 0.13%，远远低于其他品种。其他品种交易成本偏高在 2010 年 12 月之前，橡胶交易所标准按 5 元/手收取，是除了股指期货以外交易费用最低的品种。12 月之后改为成交金额的万分之一点五，交易成本大大增加，不再具备短线的成本优势，不适合做周期过短的交易。

◆ 取成本率的倒数，可以得到频繁交易消耗完本金的次数。从这个数据可以直观看出，实际交易成本最高的品种是 PVC，其他的品种（如玉米、强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦、早稻）交易成本也很高。因此，投资这些品种要想取得稳定收益，必须尽量拉长交易周期，其交易周期至少应该控制在股指期货的7倍以上。

◆收益风险比与日内品种选择

品种设计是否成功的关键不在于其本身绝对的波动率，而在于能否产生合理的收益风险比。期货投资的核心即是以小风险博取较大的可能收益，因为投资资金的去向必然是逐利的（见表7-11）。

表7-11 收益风险分析

品种	最大隔夜收益率	最大日内收益率	平均日费率	隔夜最大收益风险比	日内最大收益风险比
期指300	11.61%	13.55%	0.13%	91.43	106.70
铜	11.34%	10.33%	0.51%	22.20	20.21
铝	7.90%	7.70%	0.36%	22.02	21.48
锌	14.86%	14.72%	0.37%	40.28	39.90
橡胶	14.23%	15.12%	0.49%	29.07	30.89
黄金	6.92%	4.22%	0.26%	26.72	16.27
螺纹	7.09%	7.73%	0.55%	12.91	14.07
黄豆	8.73%	8.41%	0.45%	19.49	18.76
豆粕	9.50%	9.04%	0.52%	18.42	17.53
豆油	9.21%	9.21%	0.27%	34.08	34.07
棕榈油	10.58%	10.63%	0.30%	35.22	35.40
L	13.19%	14.05%	0.64%	20.65	22.01
PVC	10.54%	11.62%	0.91%	11.63	12.83
玉米	6.65%	7.28%	0.65%	10.25	11.21
强麦	5.85%	6.36%	0.54%	10.78	11.73
早稻	7.45%	8.71%	0.60%	12.34	14.42
糖	11.47%	10.92%	0.28%	41.45	39.46
棉花	11.31%	11.11%	0.31%	36.07	35.46
PTA	11.46%	11.14%	0.37%	30.84	29.98

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



【分析说明】

◆ 以最大收益率与成本率相比，可以得到收益风险比。我们分别计算隔夜收益风险比与日内收益风险比。

◆ 从数据中可以发现，股指期货无论是隔夜最大收益风险比，还是日内最大收益风险比，均遥遥领先于其他品种，一般是普通品种的 3～4 倍，属于低成本高期望收益品种，必然会受到投机资金的青睐。

◆ 其他品种如锌、糖、棉花等，也必然是投机资金的良好选择。

◆ 除了日内交易以外，更长周期的品种的收益与风险的比例也可以类似比较，总体结果是类似的。

◆合约设计的流动性影响

1. 最小变动价位比

（1）最小变动价位比衡量了最小波动价位与合约本身价值的变化比例。

（2）更重要的是，因为期货是 10 倍左右的杠杆交易，所以该比例的 10 倍就等于投资人持有的期货合约的最小盈亏值。

（3）一般来说，交易时若要追求迅速成交，就会损失掉这个值。所以如果该值过大的话，投资人会顾忌交易成本而降低交易兴趣。

（4）而另一方面，期货是逐利市场，市场本质需要分配财富。如果该最小盈亏值过小，会减慢市场分配财富的速度，从而也会降低投资人的交易兴趣。

（5）这里有个非常有趣的现象。交易所在上市新品种前，会向期货公司征求合约设计的意见。对于合约最小波动价位，期货公司普遍给予

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的意见是“希望最小波动价位能超过手续费”，即价格有了最小的变动时候，单子如果方向正确即可盈利。这样的设计原则大大提高了客户的短线交易兴趣。

（6）2010 年 11 月之后，期货市场各品种的日内交易手续费已普遍从原来的单边收取，改为双边收取。导致一些品种不能实现最小波动价位超过手续费。对于这些品种而言，通过高频短线交易，获得一个价位内利润的交易方法就不再适用。很多炒手即被市场无情地淘汰。

2. 可变化价位

（1）可变化价位衡量的是当天委托价格的最大深度。

（2）可变化价位数量越大，代表止损越好设置，同时与风险相对的收益空间也越大。

（3）由于其他参数都为常量，只有价格为变量，所以可变化价位也是一个变量，与价格成正比：价格越高，可变化价位数值越大。

（4）对于短线交易来说，价格越高则交易的期望盈亏比越大。在上册“时间法则”中，我们谈到了“两价位暴利短线系统”在铜品种上的运用，我们可以对比一下该系统在铜价分别为 10 000 元/吨和 80 000 元/吨时候的期望盈亏比。

3. 合约规模 = 价格 × 最小交易单位

（1）如果合约规模过大，就会限制一部分资金不足的投资者。以股指期货为例，由于合约乘数很大，当指数点位在 3000 点以上的时候，合约规模在 90 万元以上，资金少于 15 万甚或少于 20 万的投资者就无法进入股指期货市场。

（2）如果合约规模过小，也会限制一部分大资金的投资者。如玉米合约，合约规模在 2.5 万元左右，大规模资金的投资者进出市场就会变得非常烦琐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（3）合约规模和成交规模并没有绝对的关系。不同规模的合约在争取不同规模的投资人，投资股指和投资玉米的群体可能毫不相关。在发达的欧美期货市场，同样的现货标的可能有不同的合约规模可以选择。如美国的道·琼斯指数期货和 SP500 指数期货分别伴有迷你道·琼斯指数期货和迷你 SP500 指数期货，以满足不同资金规模的投资人。

4. 保证金比例

（1）从常理上来说，保证金比例越高的合约品种，其交易者支付的本金越多，交易量越小。比如商品期货各品种合约临近交割，保证金比例逐渐升高，交易量就会下降。

（2）但从各品种主力合约的表现上看，恰恰是越活跃、流动性越好品种的保证金越高。这是因为保证金比例的高低并不是流动性的决定性因素，而是限制性因素。交易所通过提高某些过度投机品种的保证金，力图适当降低其交易量和投机性。

（3）如此看来，可以从各品种交易所保证金比例的高低来直观了解品种的流动性：交易所保证金越高，反映出该品种流动性越好。

5. 涨跌停板

（1）在一个流动性非常好，且期货公司和交易所能够有效控制风险的市场里，是不需要设置涨跌停板的。

（2）随着市场活跃度的提高，品种流动性和成熟度均在提高，中国期货市场的涨跌停板幅度正在逐渐扩大。如天然橡胶的第一个涨跌停板由 3% 改到 4%、5%，到 2010 年 12 月 1 日改成了 6%。

（3）现有期货品种涨跌停板的幅度之所以有差别，在于各品种之间流动性的差别。涨跌停板幅度规定越大的品种，其市场流动性也越好。

6. 交割方式

（1）就现金交割与实物交割两种方式而言，采用现金交割方式的品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种流动性更好。由于市场上绝大多数的投资群体是投机者，而非套保者，如果一种品种是采取实物交割方式的话，随着交割月临近，绝大多数投机者就会逐渐退出这个合约。因此现金交割方式的品种参与者更多，流动性也更好。

（2）由于交割方式的不同，以现金形式交割的股指期货，近月合约因为更贴近现货走势，流动性更好；而实物形式交割的商品期货，其流动性最好的一般是3个月后或6个月后的合约。

（3）黄金期货实行限制性实物交割制度。只有特批的少数企业才有资格进行实物交割。投机者在交割月前就被全部清理平仓。因此黄金期货近月合约的流动性很差，远月合约的流动性也会受到一定制约。

（4）上海期货交易所的交割规则中，还要求铝、铜、锌交割月合约必须是5的整数倍，钢材交割月合约的持仓为30手的整数倍，燃料油交割月合约持仓为10的整数倍，进一步限制了交割月合约的流动性。

◆交易指令对流动性的影响

国际成熟的期货或者其他衍生品市场有着很多先进的交易指令：

- 按照价格来分，有市价指令、限价指令、止损指令、停止限价指令、触及市价指令等。
- 按照时间来分，有当日有效指令、取消前有效指令、指定期限指令、立即成交否则取消指令、立即全部成交否则取消指令等。
- 按成交来分，有不可分割指令、最小成交指令等。
- 按组合来分，有套利指令、二选一指令等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不同的交易指令对交易的流动性影响也不一样，我们现就一部分交易指令进行分析。

1. 市价指令

交易者并不在意具体价格，只希望随行就市，尽快达成成交。实际上这是一种对流动性的“掠夺”行为，并对市场波动起到放大作用。世界各个国家对于市价指令的规定也有所不同，如中国金融交易所规定，沪深300股指期货以市价指令下单的话，单笔手数不能超过50手。

2. 限价指令

投资者以既定的价格报单。限价指令有助于投资者降低买入成本或者提高卖出价格，但是当市场向反方向波动的时候，同样会面临价格变动带来的风险。限价指令实际上是市场流动性的供给者。

3. 止损指令

止损指令实际上是当价格运行到某个价位时发出的顺向指令。例如市价涨到某个价格触发止损，发出买平指令；或者跌到某个价格触发止损，发出卖平指令。止损指令具有“追涨杀跌”的性质，多用于对冲现有合约，控制风险。与市价指令和限价指令不同的是，止损指令设置后并不会马上报单，而是等到价格到达某个位置时才会被触发，特别是当行情到达关键点位的时候，大量单向止损指令可能会同时被激活。止损指令一般都是市价性质，所以一旦触发，将会极大地增加市场交易量、加大市场运动速度、增大市场波动，甚至是疯狂“吞噬”市场的流动性，很可能给市场带来巨大的系统性风险。

1987年10月19日，星期一。华尔街上的纽约股票市场突然刮起了股票暴跌的风潮，爆发了历史上最大的一次股票崩盘事件。道·琼斯指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数一天之内重挫了508.32点，跌幅达22.6%。6.5小时之内，纽约股指损失5000亿美元，其价值相当于美国全年国民生产总值的1/8。这次股市暴跌震惊了整个金融界，并在全世界股票市场产生了“多米诺骨牌”效应。伦敦、法兰克福、东京、悉尼、新加坡、香港等地股市均受到强烈冲击，股票跌幅高达10%以上。股市暴跌狂潮在西方各国股民中引起了巨大恐慌。由于西方国家的股市存在很多高杠杆操作股票的方式，许多百万富翁一夜之间沦为贫民，数以千计的人精神崩溃，跳楼自杀。

很多学者把1987年的全球性股灾归咎于程序化交易中的“止损指令”——大户快速平仓造成短期内价格跳水，引发了其他大户的自动止损指令……于是在止损指令的驱动下，不断有新的止损指令被触发。恐慌气氛一旦形成，流动性即被市价止损指令大量剥夺，最终导致流动性中断。由此看来，“87股灾”极可能是某笔止损指令而引发的“蝴蝶效应”。

2010年5月6日，类似这样的“止损指令”的事件似乎又再度出现。美国纳斯达克指数瞬间跌幅超过10%，如图7-11所示。

4. 停止限价指令

停止限价指令是止损指令与限价指令的结合，即在达到某个价位触发止损的时候，止损单以指定价格，而非市价发出。该方式在关键点位上增加了市场的宽度和深度，又不会对市场产生过大冲击。但是如果行情变化过快，仍然有可能面临无法成交的困境。

5. 开盘/收盘指令

就限时指令而言，开盘/收盘指令会促使指令向特定的交易时间聚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

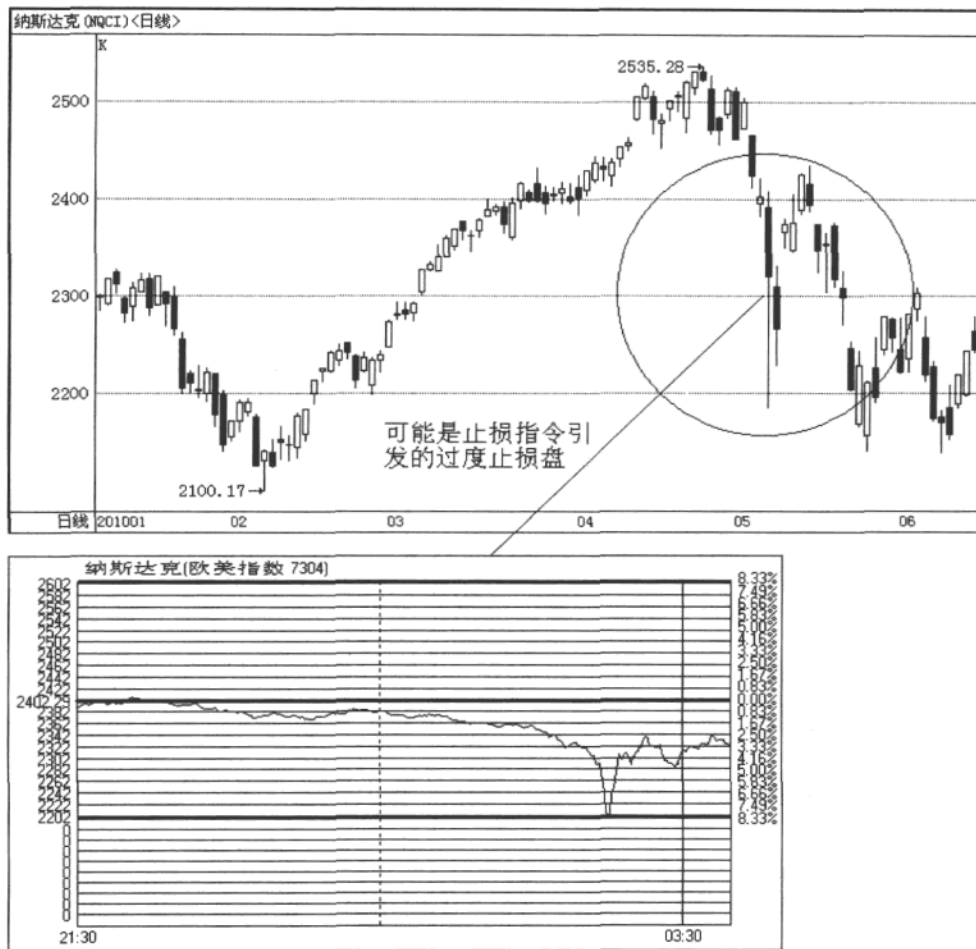


图 7-11 2010 年 5 月 6 日纳斯达克指数走势

集。而一天中最特殊的交易时间就在开盘和收盘，所以客观上开盘/收盘指令增加了开盘与收盘的成交量与流动性。

6. 不可分割指令/最小成交指令

又称足额成交指令，主要为大户或大宗交易所使用。大户在大笔交易的时候，如果只能部分成交，则未成交的部分留在市场中，会给市场带来额外的流动性。同时大户在进行新的交易的时候因成交数量有零头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也变得非常不便。

7. 套利指令、二选一指令等

套利指令是在两个品种或两个合约上的逆向操作。一般具有多种性质。常用的有双市价形式、限价伴随市价形式等。由于套利指令往往会涉及非热门品种或冷僻合约，所以也常常是这些品种或合约流动性的主要来源。

在国内一些交易费用低、波动性大的品种的报价盘口，经常会有一些特殊的挂价指令形式。其中一些是做市商制造的套利算法。我们稍后详细讨论。

目前，我国商品期货主要有以下几种指令形式：限价指令、取消指令、当日有效指令、套利指令（郑、连）、市价指令（郑、连）、展期指令（连）。

◆做市商套利算法

做市商套利算法的核心盈利目标是赚取市场上买一盘口和卖一盘口中的价差。这种算法能够成立的前提是交易成本足够低、成交速度足够快，主力合约的流动性足够好。

为了解该算法，我们先来看下面的这个例子：

白糖期货的交易中，主力合约是 9 月合约，次主力合约是 11 月合约，其他有交易的合约还有 7 个，总共有 9 个合约在交易。要想从盘口的点差中获利，有以下思路（以下设想全部通过电脑程序自动完成，并且按照做市商的条件来计算，所以交易费用可以忽略不计）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 主力合约的买一卖一盘口利润，如图 7-12 所示。

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价
白糖连续	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖连三	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1301	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1103	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖1105	7148	2	7146	3	7148	1	9252	-158	47826	-2062	7198
白糖1107	7189	6	7189	17	7190	1	1944	-182	11230	320	7245
白糖1109	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1111	7235	2	7232	1	7240	3	158	-157	974	16	7295
白糖1201	6906	68	6906	50	6907	4	47322	-163	53508	138	6954
白糖1203	6887	2	6877	1	6887	2	216	-140	1060	24	6969
白糖1205	6887	2	6886	18	6890	4	2396	-156	8564	-348	6936
白糖1207	6874	2	6875	1	6886	1	6	-182	14	2	6902
白糖1209	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1211	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
棉一连续	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275
棉一1201	28750	2	28750	12	28755	29	168010	-805	100528	-7658	29260
棉一1103	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275

郑州商品 / 伦敦期货 / 芝加哥期货 / 日本期货 / 纽约金属 / 纽约能源 / NYBOT商品 / 上证指数 / 深证指数

图 7-12　示例

糖 1109 是主力合约，盘口报价紧度高，一般只相差一个价位。如果价格能停留在 7249 ~ 7250 之间的话，我们可以这样设计：

（1）当价格在 7249 时挂多开单，7250 时挂空开单。

（2）如果 7249 的多开单有成交的话，马上挂相应单量的 7250 空平单；同理如果 7250 空开单有成交的话，马上挂相应单量的 7249 多平单；

（3）循环（1）、（2）的操作，直至操作需要结束的时候，将剩余未平仓锁单对敲平仓，将单边净仓位按第五篇的“盘口主动型算法交易指令流”方式平仓。

（4）该操作的利润趋近于 10 × 成交手数/2

实际操作中，价格一般不会长期停留在 7249 ~ 7250 之间，我们需要用某种思路锁定价格整体波动的风险从而获得稳定的点差收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 非主力合约的买一卖一盘口利润，如图 7-13 所示。

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价
白糖连续	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖连三	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1301	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1103	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖1105	7148	2	7146	3	7148	1	9252	-158	47826	-2062	7198
白糖1107	7189	6	7189	17	7190	1	1944	-182	11230	320	7245
白糖1109	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1111	7235	2	7232	1	7240	3	158	-157	974	16	7295
白糖1201	6906	68	6906	50	6907	4	47322	-163	53508	138	6954
白糖1203	6887	2	6877	1	6887	2	216	-140	1060	24	6969
白糖1205	6887	2	6886	18	6890	4	2396	-156	8564	-348	6936
白糖1207	6874	2	6875	1	6886	1	6	-182	14	2	6902
白糖1209	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1211	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
棉一连续	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275
棉一1201	28750	2	28750	12	28755	29	168010	-805	100528	-7658	29260
棉一1103	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275

郑州商品 / 伦敦期货 / 芝加哥期货 / 日本期货 / 纽约金属 / 纽约能源 / NYBOT商品 / 上证指数 / 深证指数

图 7-13 示例

糖 1205 是非主力合约，盘口价差常常会有 2～5 个点的空档。如果买一卖一盘口的中间价稳定在 6887～6889 之间的话，我们可以在主力合约思路上做进一步延伸：

（1）在 6886 挂多开单，6890 挂空开单。

（2）如果 6886 的多开单有成交的话，马上挂相应单量的 6890 空平单；同理如果 6890 空开单有成交的话，马上挂相应单量的 6886 多平单。

（3）由于非主力合约成交相对稀少，挂 6886 多开单或多平单，均要等待之前别人在 6886 上挂的多单 18 手，所以可以再挂 6887 多开单；同样，也可以再挂 6889 空开单。

（4）如果 6887 的多开单有成交的话，马上挂相应单量的 6889 空平单；同理如果 6889 空开单有成交的话，马上挂相应单量的 6887 多平单。

（5）循环（1）、（2）以及（3）、（4）的操作，直至操作需要结束

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，将剩余未平仓锁单对敲平仓。净仓位利用主动型算法逐渐平仓。

（6）该操作的利润趋近于 10×平均点差×成交手数/2

但是当净仓位需要平仓却遭遇到流动性不足的问题时，不能简单用该合约“主动型算法交易指令流”方式平仓，而是要借助主力合约的流动性。

◆ 牺牲主力合约盘口利润来锁定非主力合约的盘口利润（见图 7-14）。

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价
白糖连续	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖连三	7250	64	7249	108	7250	34	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1301	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1103	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖1105	7148	2	7146	3	7148	1	9252	-158	47826	-2062	7198
白糖1107	7189	6	7189	17	7190	1	1944	-182	11230	320	7245
白糖1109	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1111	7235	2	7232	1	7240	3	158	-157	974	16	7295
白糖1201	6906	68	6906	50	6907	4	47322	-163	53508	138	6954
白糖1203	6887	2	6877	1	6887	2	216	-140	1060	24	6969
白糖1205	6887	2	6886	18	6890	4	2396	-156	8564	-348	6936
白糖1207	6874	2	6875	1	6886	1	6	-182	14	2	6902
白糖1209	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1211	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
棉一连续	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275
棉一1201	28750	2	28750	12	28755	29	168010	-805	100528	-7658	29260
棉一1103	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275

郑州商品 伦敦期货 芝加哥期货 日本期货 纽约金属 纽约能源 NYBOT商品 上证指数 深证指数

图 7-14 示例

如前所述，如果价格能稳定在一个很小的区间内，就可以通过来回挂买挂卖获得点差收益，但是价格如果出现波动怎么办？

我们可以用套利思路来回避价格趋势波动的风险。这种思路简单地说就是不求价格波动的趋势收益，只赚取波动中投机者为了成交而支付给我们的点差收益。具体操作如下：

（1）在非主力合约 1205 上，以 6886 挂多开单，6890 挂空开单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）如果1205合约6886价位的多开单有成交的话，马上挂相应单量的1205合约上的6890空平单，同时也挂1109合约上相应单量的7249空开单；同理，如果1205合约的6890空开单有成交的话，马上挂相应单量的1205合约上的6886多平单，同时也挂1109合约上相应单量的7250多开单。

（3）由于1109合约是主动成交，能保证7249的空开单一定成交，这样手中就同时持有了1109合约的7249空单和1205合约的6886多单。

（4）如果价格上涨，则1205合约的6890空平单会成交，这个时候马上以卖一盘口价挂1109合约多平。此时，卖一盘口价可能为7250、7251、7252、7253（假设1109合约和1205合约的中间价的基差保持不变）。这样平仓收益＝（1205合约盈利点差－1109合约损失点差）×成交量/2

（5）如果价格下跌，主力1109合约的买一价从7249变成了7249－n，则在1205合约上的卖平仓单也相应从6890调整成6890－n～6888－n。如果继续下跌则重复操作，直到卖平单成交。卖平单一旦成交，则主力1109合约报当时的卖一盘口价买平。这样的收益和（4）一样。

我们可以看到，这里虽然用套利形式回避了品种整体上涨下跌的系统性风险，但实际上，合约基差也不是一成不变的。要回避基差波动带来的风险，就需要多个合约联合操作或计算好合约的无风险套利区间。

◆ 主力盘口与次主力盘口的利润之和，如图7-15所示。

这样的做法与非主力合约的做法相似，不过由于运用了次主力合约，合约的流动性增强，操作性也更高。缺陷在于单笔交易利润较小。能否盈利要仰赖于算法的执行效果。

（1）在次主力合约1201合约上，以6906挂多开单，6907挂空开单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价
白糖连续	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖连三	7250	64	7249	108	7250	34	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1301	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1103	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖1105	7148	2	7146	3	7148	1	9252	-158	47826	-2062	7198
白糖1107	7189	6	7189	17	7190	1	1944	-182	11230	320	7245
白糖1109	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1111	7235	2	7232	1	7240	3	158	-157	974	16	7295
白糖1201	6906	68	6906	50	6907	4	47322	-163	53508	138	6954
白糖1203	6887	2	6877	1	6887	2	216	-140	1060	24	6969
白糖1205	6887	2	6886	18	6890	4	2396	-156	8564	-348	6936
白糖1207	6874	2	6875	1	6886	1	6	-182	14	2	6902
白糖1209	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1211	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
棉一连续	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275
棉一1201	28750	2	28750	12	28755	29	168010	-805	100528	-7658	29260
棉一1103	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275

郑州商品 / 伦敦期货 / 芝加哥期货 / 日本期货 / 纽约金属 / 纽约能源 / NYBOT商品 / 上证指数 / 深证指数

图 7-15　主力和次主力合约

（2）如果 1201 合约的 6906 多开单有成交的话，马上挂相应单量的 1201 合约上的 6907 空平单，同时也在 1109 合约上按照“盘口主动型算法交易指令流”开相应单量的空开单；同理如果 1201 合约的 6907 空开单有成交的话，马上挂相应单量的 1201 合约上的 6906 多平单，也在 1109 合约上按照“盘口主动型算法交易指令流”开相应单量的多开单。

（3）由于 1109 合约是以算法指令形式挂单，并不一定能马上成交。因此如果 1201 合约上的 6907 空平单优先于算法指令成交，则算法自动撤单。如果算法优先成交，则手中就同时持有了 1109 合约的空单和 1201 合约的 6906 多单。

（4）如果价格上涨，则 1201 合约的 6907 空平单会成交，这时候 1109 合约的空单就按照“盘口主动型算法交易指令流”平仓相应单量。

（5）如果价格下跌，则 1201 合约的 6907 空平单撤单，并以 6907 − n 继续往下报价，直到该空平单成交。成交之后，1109 合约的空单就按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照“盘口主动型算法交易指令流”平仓相应单量。

由于次主力合约有一定的流动性，且基差比较稳定，该操作方式的交易量可以比较大。实际的收益来源于主力合约与次主力合约双边盘口利润。虽然这种方式的单笔利润很小，但是可以持续累积。一般做法是，每日收盘前，用算法清理所有仓位，以保证每日持仓为0，结算绝对收益。

◆ 多个合约套利算法联合操作，如图 7-16 所示。

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价
白糖连续	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖连三	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1301	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1103	7218	6	7176	1	7213	1	416	-131	4090	-22	7258
白糖1105	7148	2	7146	3	7148	1	9252	-158	47826	-2062	7198
白糖1107	7189	6	7189	50	6907	4	1944	-182	11230	320	7245
白糖1109	7250	64	7249	108	7250	234	907980	-168	466120	-9956	7321
白糖1111	7235	2	7232	50	6907	4	158	-157	974	16	7295
白糖1201	6906	68	6906	50	6907	4	47322	-163	53508	138	6954
白糖1203	6887	2	6877	50	6907	4	216	-140	1060	24	6969
白糖1205	6887	2	6886	50	6907	4	2396	-156	8564	-348	6936
白糖1207	6874	2	6875	1	6886	1	6	-182	14	2	6902
白糖1209	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
白糖1211	---	0	---	0	---	0	0	---	0	0	---
棉一连续	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275
棉一1201	28750	2	28750	12	28755	29	168010	-805	100528	-7658	29260
棉一1103	32910	4	32885	4	32910	34	680	-635	3486	-314	33275

郑州商品 伦敦期货 芝加哥期货 日本期货 纽约金属 纽约能源 NYBOT商品 上证指数 深证指数

图 7-16 多合约联合操作

实际操作中，可以将之前的几个思路联合起来一起操作。最终取得一个总的算法收益。当然，这样的操作靠人工是不可能完成的，必须借助精密的计算机程序和相当通畅的网络。

（1）选择一系列的合约进行操作。对象应该至少是有少量成交量的合约，或者是几个活跃合约的中间月份合约（中间月份的合约虽然有的成交量不大，但是可以通过蝶式套利的形式回避合约基差风险）。如图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218080 期货开户 书籍下载请进:http://www.7help.net

7-16 所示，主力选择了糖 1107 合约至 1205 合约。

（2）指定一个参考系合约。一般为主力合约，即 1109 合约。如果考虑到主力合约与其他合约的成交量相差太大，也可以把参照系设置为次主力合约 1201。如果考虑到次主力合约的盘中报单量未必比主力合约少，则取主力合约和次主力合约两者报单量较小者为参照系合约。

（3）按加权平均法或者回归分析法定义各合约在盘中的合理基差。在合理基差范围内，1107 合约、1111 合约、1203 合约、1205 合约的买一卖一盘口挂单量均按 1201 合约的挂单量补足。如果 1201 合约由于挂撤单、成交等因素导致挂单量瞬间变化，其他合约也通过挂撤单的形式相应做出变化，迅速达到与 1201 合约相同的挂单量。

（4）如果在合理基差以外的区域，只按算法挂单不易成交的一方。

（5）如果 1107 合约挂单被成交，则按套利算法锁定 1109 合约；如果 1111 合约被成交，则按套利算法蝶式锁定 1109 合约与 1201 合约；如果 1201 合约被成交，则按套利算法锁定 1109 合约；如果 1203 和 1205 合约被成交，也按套利算法锁定 1109 和 1201 合约。

通过这样复杂的组合操作，最终达到的效果是吸收各个合约上的盘口流动性利润，同时锁定主力合约与次主力合约，来回避系统性风险和时间风险。有兴趣的朋友可以根据这样的思路编译计算机语言，测试效果。⊖

⊖ 2010 年 11 月之后，各交易所开始严格监管异常交易，其中包括自成交、频繁挂撤单等。这种做市商套利算法属于明显的频繁挂撤单操作，可能受到监管限制。本文仅提供研究建议供测试使用，在监管政策未对算法交易松绑前不建议在实盘中运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做市商算法为市场提供了大量的流动性，使得各合约都能在买一卖一盘上有充足的订单，有助于市场整体活跃度提高，同时还可以极大消除市场噪音。发达国家对做市商已有了较完备的制度法规，我国如果能引进做市商制度，将有助于市场的长期健康发展。

◆交易主体对市场流动性的影响

交易主体在市场上之所以对流动性有不同的影响，主要由于交易动机、交易方式、交易信息和交易心理这四个方面存在差异。

1. 投机者与套保者

从交易动机上来看，市场分为没有现货背景的，愿意承担市场波动风险、以赚取价差为目的的投机者，及有现货背景的，希望规避市场波动风险、愿意出让一部分可能产生的额外利润的套保者。

期货市场的初衷是使现货企业回避价格波动风险。因为现货企业拥有大量现货，需要有足够的市场流动性来实现对冲保值。就单个客户来说，套保企业的资金量和单量都远远大于一般投机性客户。从这个意义上来说，投机客户是流动性的卖方，套保者是流动性的买方。

在“多空法则”里我们提到，投机者是天然多头，套保者是天然空头。套保者既然是为回避价格风险，交易频率自然会相对较低，且流动性往往是稀缺的，因此无法进行频繁的短线交易，表现为长线空单形式。而作为天然多头的投机者，交易形式是非常灵活的，交易频率也非常高。在单边上涨行情中，投机者一致看多，市场上空单的流动性缺失，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候实际上是套保者为投机者提供了流动性；在单边下跌行情中，投机者一致看空，由于其交易形式灵活，他们容易比套保者争取到更多的流动性。这个时候投机者是流动性的侵占者。由于投机者的存在，套保空单愈加难以成交，容易形成流动性中断。这就解释了为什么通常情况下，行情下跌的速度和幅度远高于上涨的速度和幅度。

2. 单边交易者与对冲交易者

（1）从交易频率角度比较：交易频率越高的投资者为市场提供越多的流动性。例如，超短线交易者为价值套利者提供了流动性；短线套利交易者为长线单边大户交易者提供了流动性。

（2）从交易规模角度比较：交易规模小的一方为交易规模大的一方提供了流动性。比如铜，单边交易者为对冲交易者提供了流动性；而在白糖市场中，则是对冲交易者为投机交易者提供了流动性。

（3）从指令偏好角度比较：限价指令为市价指令提供了流动性。如价值型套利，以现价指令为主，为市场提供了流动性；而趋势型套利，以市价指令为主，带走了市场的流动性。

3. 主音交易者与噪音交易者

期货市场的每一笔交易都必须有人做多有人做空，有买有卖才可以成交。这说明，在价格运行的任何一个时间和价位上，都有分歧产生。我们可以发现，在价格单边上升的趋势中，仍然有大量的做空力量；同样，在价格连续跌停的时候，也仍然有人在跌停板做多。

“噪音交易者”的存在，既给极端行情提供了反向流动性，也给价值套利交易者带来了期望利润。可以说，噪音交易者是一类“牺牲自己，成全别人”的市场群体（见图 7-17）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

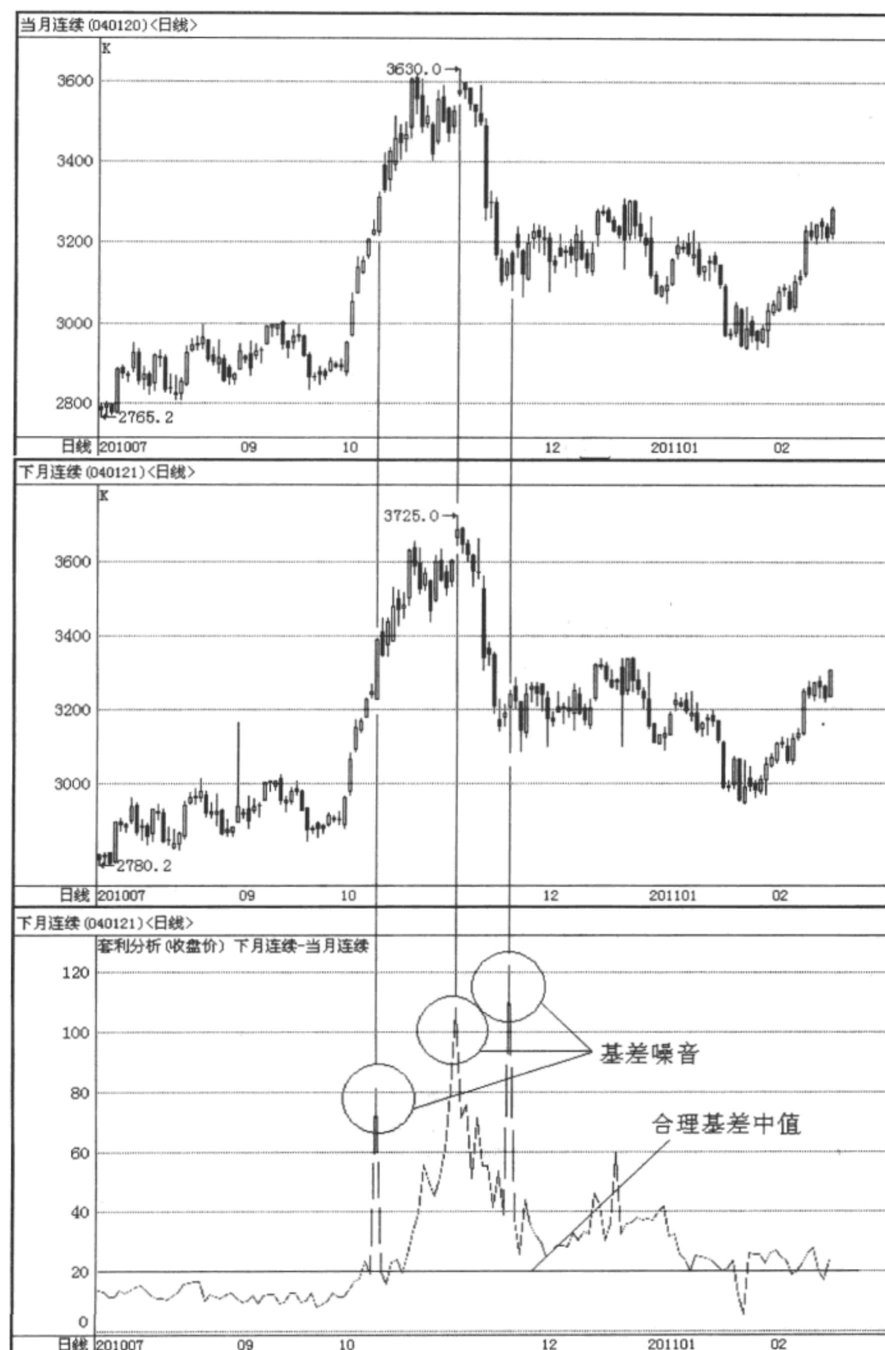


图 7-17 噪音交易者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我们要注意几个问题：

（1）噪音交易者加大了市场的无序波动。尤其是短期的、大单量的噪音交易者，可能使价格瞬间就产生无序波动，干扰正常的行情走势，如图7-18所示：

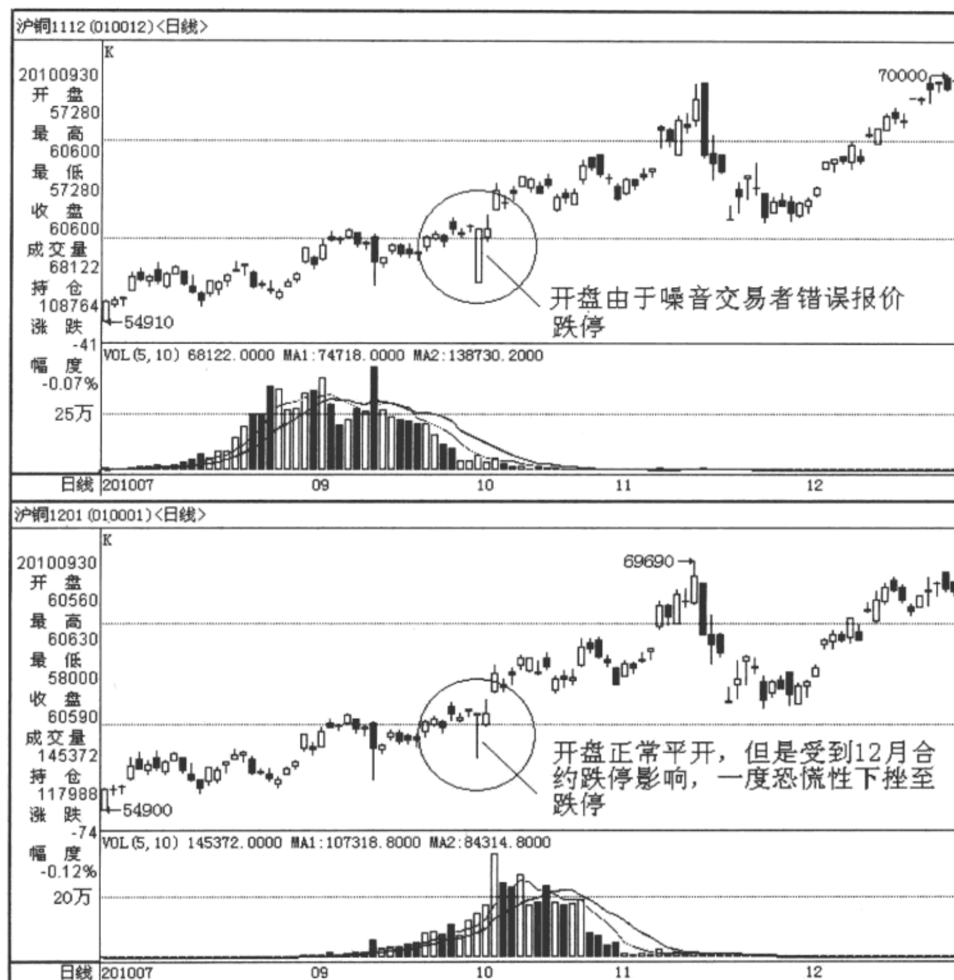


图7-18 噪音交易者对行情的影响

（2）噪音交易者给理性交易者带来了不可测的风险。这是因为，噪音交易者能使得市场偏离理性的运行方式，造成价格在短期内严重偏离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正常水平，触发理性交易者的风险底线，从而干扰到理性交易者的交易思路，如图 7-19 所示：

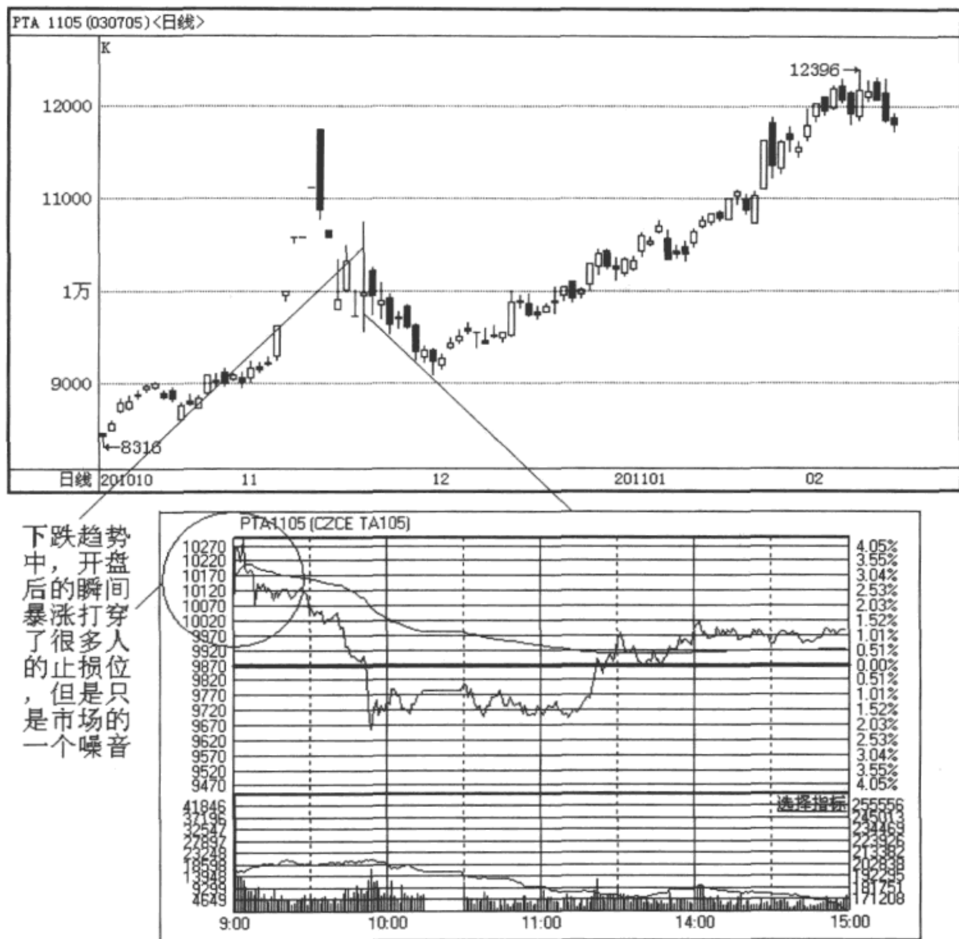


图 7-19 噪音交易者对理性交易者的影响

（3）然而如果噪音过多、持续过久的话，就可能成为主音。噪音交易者在市场中发出噪音，就会有大量理性交易者积极将其纠正。稳步上涨的行情如果忽然中途跳水，如果是噪音的话，价格一般很快就能被拉回；但如果偏离过远、持续时间过久，就可能被市场理性投资者所认可，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从而变成主音，如图 7-20 所示：

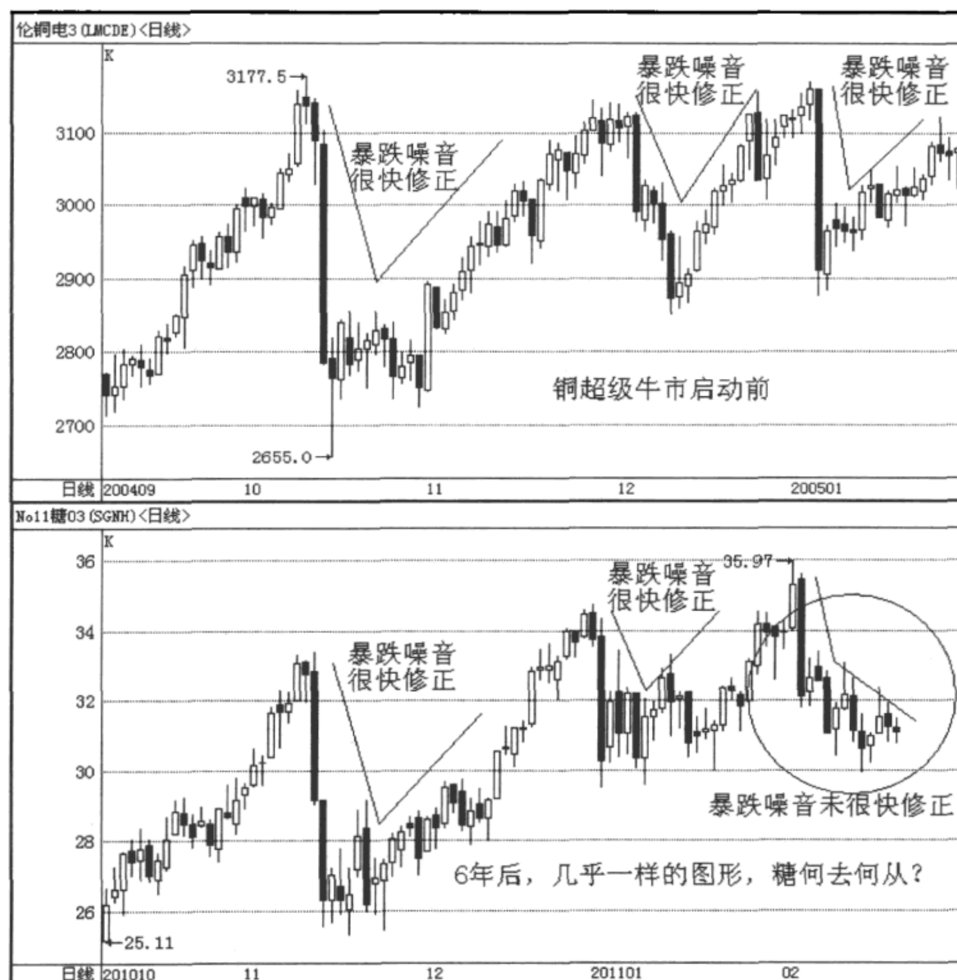


图 7-20　噪音对市场走势的影响

4. 羊群交易者

金融市场中的“羊群行为”是一种特殊的非理性行为，是指投资者在市场信息不确定的情况下模仿他人决策的行为。羊群效应对市场流动性的影响主要有：

(1) 驱使品种流动性聚集。某些品种交易活跃且稳定、流动性好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使得新进入的投资者更喜欢在该品种上交易。这些新进入的投资者也给该品种提供了流动性，给市场带来了良性循环。同理，投资者都不喜欢在流动性差的品种上进行交易，从而造成该品种流动性越来越差。

（2）驱使合约流动性聚集。类似于品种流动性，某个品种的投资者更倾向于进入到流动性好的合约进行交易，这就是各个期货品种的交易往往都集中在一个合约，而非平均分布的原因。

（3）驱使交易所流动性聚集。类似地，投资者更倾向于交易更活跃的交易所品种，这就使得品种流动性强交易所的市场份额越来越大，而品种流动性相对较弱的交易所的市场份额则越来越小。

（4）对流动性的掠夺。市场一旦出现趋势行情，羊群交易者容易跟风，市场上产生“追涨杀跌”的动力，从而使行情涨跌幅度扩大。此外，羊群力量显现出来的时候会非常强大，在对方缺少流动性的情形下，可能会造成流动性中断。

◆主力的流动性困境

主力一般指资金量和成交量较大，能对市场产生一定影响的交易者。由于期货是双向交易机制，并且容量不受限制，所以期货主力与股票主力有很大的不同。

主力既然拥有巨大的资金量和成交量，就会对市场流动性产生不小的影响。一方面，主力的吸纳、护盘等暗箱动作给市场提供了流动性；另一方面，主力剧烈拉升、砸盘甚至弃盘，也在掠夺市场的流动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票交易中，主力处于相对优势地位，散户处于相对劣势。主力控制了一定比例的筹码之后，就可以阻止其他主力进入，并可以在一定程度上左右盘面的短期走势。主力通常采取手段诱使散户低位砍仓，趁机吸纳筹码，然后在高位制造强势图形，让散户接盘。在股票市场上，主力和散户之间是竞争关系。这是因为股票的流通盘是固定的，价格从低价涨到高价产生的利润是一定的，主力只有掠夺散户才能使自己的利润增加。

而在期货交易中，正好相反，散户处于相对优势地位，而主力处于相对劣势。这是因为，期货主力利润的主要来源并非中小散户，而是对方主力。期货市场上多空持仓是无限的，主力需要团结更多的散户才能打败对方主力。所以散户是主力团结和争取的对象。并且散户交易灵活，一旦方向不对可以马上出场，而主力则由于船大难调头，易陷入流动性困境。

期货主力面临的流动性困境主要有以下一些。

1. 遇到更加强大的对手

因为期货的持仓是开放式的，任何人都可以做多、做空，所以当一个主力持有较大的单边仓位的时候，根本无法预计相反方向是否会进入更大的主力。一旦对方主力进场，掠夺了反向流动性，此时主力难以平仓出场，而只能孤注一掷将游戏进行到底。这种“知己”不“知彼”的游戏，一旦失败就是灭顶之灾。

我们来看一下 2005 年著名的“国储铜”事件。操盘手 L 利用国储强大的资金实力和现货实力在 LME 市场上大举空铜，但是他没有估计到国际对冲基金的实力。在 L 大举空铜的同时，对冲基金却不断调集资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做多，并且大量接下现货。L 本想继续抛出现货做空，但是由于无法预计对手的实力，最终只得砍仓出场。而砍仓的过程又进一步拉升了行情（见图 7-21），L 最终巨亏，从此人间蒸发、不知所踪。

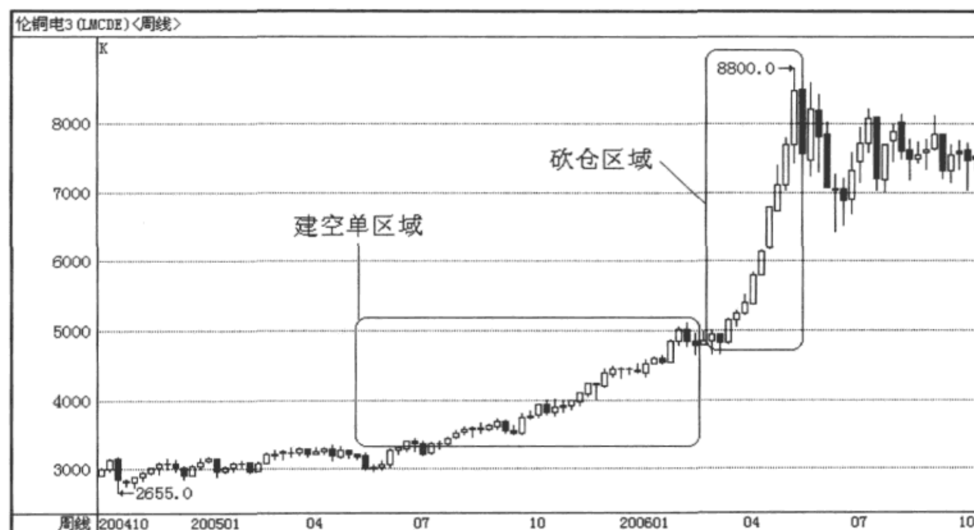


图 7-21 “国储铜”事件

2. 遇到大量的散户

对方的主力可怕，散户也同样可怕。如果主力建仓使用了过多的资金，没有更多的资金用于盘中的修整，很可能会沦为众多散户瓜分的对象。在持仓排行榜上，有时候可以看到“一人做空，天下人做多”的场面，这个时候的主力是非常危险的。

2009 年年初，浙江绍兴的大户 S 纠集数亿资金做空铜，导致后来的各路游资盯紧这个大户、疯狂做多，铜价一路飙升，最终这个大户的资金消失殆尽（见图 7-22）。在其之后，北京又有一个大户 W，也喜欢满仓操作，被散户盯上，开始的时候他每次空铜都是 10 000 手，到最后满仓也只有 10 手了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7-22　2009 铜价走势

表　7-12

交易品种：cu0907											交易日期：20090410
名次	会员简称	成交量	比上交易日增减	名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	上海通联	15 986	－18 727	1	中钢期货	12 528	200	1	浙江大越	13 629	2 004
2	南华期货	14 561	－8 071	2	北京中期	11 898	2 643	2	国泰君安	5 924	－24
3	银建期货	12 672	－10 906	3	浙江永安	4 351	－656	3	五矿实达	4 640	180
4	浙江永安	12 157	－8 367	4	南华期货	3 534	－994	4	中粮期货	3 434	－148
5	东证期货	12 111	－12 043	5	新湖期货	3 049	16	5	上海通联	3 335	－158
6	山西三立	9 302	801	6	金瑞期货	2 763	495	6	中证期货	3 273	－69
7	广发期货	9 030	－7 014	7	中粮期货	2 447	－146	7	广发期货	2 916	72
8	万达期货	8 947	－10 741	8	长城伟业	2 369	39	8	上海中期	2 730	－597
9	浙江中大	8 622	－15 990	9	上海中期	2 347	349	9	中信汇理	2 640	－763
10	浙江大越	8 045	302	10	迈科期货	2 328	630	10	北京中期	2 590	111
11	长城伟业	7 236	－8 950	11	浙江新华	2 006	－246	11	金瑞期货	2 475	36
12	迈科期货	7184	5 555	12	江苏弘业	1 968	－166	12	南华期货	2 265	－769
13	浙新世纪	7 104	－12 536	13	浙江中大	1 865	－122	13	中钢期货	1 918	－513

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

14	珠江期货	6 980	-9 723	14	浙江大地	1 713	-290	14	紫金矿业	1 760	-200
15	浙江新华	6 762	-6 611	15	上海大陆	1 702	537	15	浙江中大	1 743	48
16	国际期货	6 457	-15 551	16	银河期货	1 701	-603	16	方正期货	1 628	738
17	浙江大地	6 181	-4 371	17	广发期货	1 695	128	17	东海期货	1 613	176
18	上海中期	6 136	-1 983	18	上海东亚	1 607	1 449	18	浙江永安	1 472	-1 267
19	浙江天马	6 006	-4 843	19	国泰君安	1 591	315	19	金川集团	1 440	0
20	冠通期货	5 987	-6 570	20	浙江大越	1 412	507	20	国际期货	1 401	338
合计		177 466	-156 339			64 874	4 085			62 826	-1 165

交易品种：cu0907　　　　交易日期：20090413

名次	会员简称	成交量	比上交易日增减	名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	上海通联	55 846	39 860	1	北京中期	12 852	954	1	浙江大越	9 465	-4 164
2	东证期货	40 570	28 459	2	中钢期货	12 794	266	2	五矿实达	3 925	715
3	广发期货	39 684	30 654	3	浙江永安	3 705	-646	3	中证期货	3 828	555
4	万达期货	22 941	13 994	4	南华期货	3 679	145	4	上海中期	3 704	974
5	国元期货	21 323	15 398	5	新湖期货	2 767	-282	5	中粮期货	3 678	244
6	南华期货	19 792	5 231	6	金瑞期货	2 612	-151	6	北京中期	2 742	152
7	浙新世纪	19 226	12 122	7	中粮期货	2 438	-9	7	南华期货	2 724	459
8	珠江期货	19 025	12 045	8	上海中期	2 342	-5	8	金瑞期货	2 529	54
9	银建期货	18 407	5 735	9	长城伟业	2 173	-196	9	上海通联	2 469	-866
10	国际期货	17 7531	1 296	10	广发期货	1 945	250	10	中信汇理	2 271	-369
11	浙江中大	17 723	9 101	11	浙江新华	1 703	-303	11	紫金矿业	2 160	400
12	浙江永安	16 727	4 570	12	浙江大地	1 642	-71	12	浙江新华	2 090	694
13	浙江大地	15 345	9 164	13	鲁证期货	1 542	142	13	广发期货	2 078	-838
14	鲁能金穗	15 236	9 592	14	江苏弘业	1 508	-460	14	浙江大地	1 648	1 018
15	国泰君安	14 422	10 741	15	浙江大越	1 409	-3	15	国际期货	1 632	231
16	长城伟业	13 263	6 027	16	银河期货	1 335	-366	16	浙江中大	1 621	-122
17	北京中期	12 130	6 188	17	东海期货	1 313	253	17	金川集团	1 570	130
18	浙江天马	11 866	5 860	18	冠通期货	1 303	7	18	方正期货	1 556	-72
19	鲁证期货	11 219	6 340	19	上海大陆	1 281	-421	19	珠江期货	1 466	565
20	冠通期货	11 026	5 039	20	国泰君安	1 247	-344	20	浙江永安	1 449	-23
合计		413 524	247 416			61 590	-1 240			54 605	-1 693

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 外盘隔夜反向

主力虽然在国内的期货市场上有一定影响力，但商品期货市场是全球联动的，尤其是铜、豆、胶等品种。隔夜外盘一旦出现与主力持仓相反的剧烈走势，第二天主力的处境将相当尴尬。可能涌现出大量内外盘套利者，成为主力的对手。主力若还想维持前一天的价位需要花费很大的力气。

隔夜外盘走势的不确定性，可能给主力带来反向主力对手和散户对手，还可能给期货公司带来流动性上的风险。

4. 期货公司砍仓

主力交易的时候，不可以轻易地改变交易方向。如果出现浮亏，主力常常必须继续坚持下去——但是问题在于，期货的保证金交易机制并不允许主力无限制地扛住浮亏。一旦出现保证金不足的情况，期货公司的风控部门有义务为客户控制风险。而且对于期货公司来说，大户产生的风险会更大，就更要给予更严格的控制。

所以主力的失败，常常不是输给对手，而是输给了期货公司。比如当主力重仓持有多单而隔夜外盘大跌的时候，期货公司的风控人员次日就会按照规定下达大量市价强平指令，使得主力的处境变得更加不利。而如果砍仓行为直接造成流动性中断，主力很可能瞬间就被消灭。

5. 换月流动性搁浅

一个期货品种一般只有一个活跃合约。随着时间推延，活跃合约逐渐向远月合迁移。市场往往会在某个时点达成共识，迅速完成换月动作。如果主力没有跟上换月的节奏，待活跃合约已经换到其他月份，而主力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果还搁在该月合约上，则好比潮水退去、船被搁浅在沙滩上一样。这个时候主力想要平仓，将会付出正常交易高出数倍的交易成本，并且会导致市场价格产生不利于自己方面的变动。2008 年金融危机爆发之前就出现过“809 合约”集体被搁浅的情况（见图 7-23、图 7-24、图 7-25）。

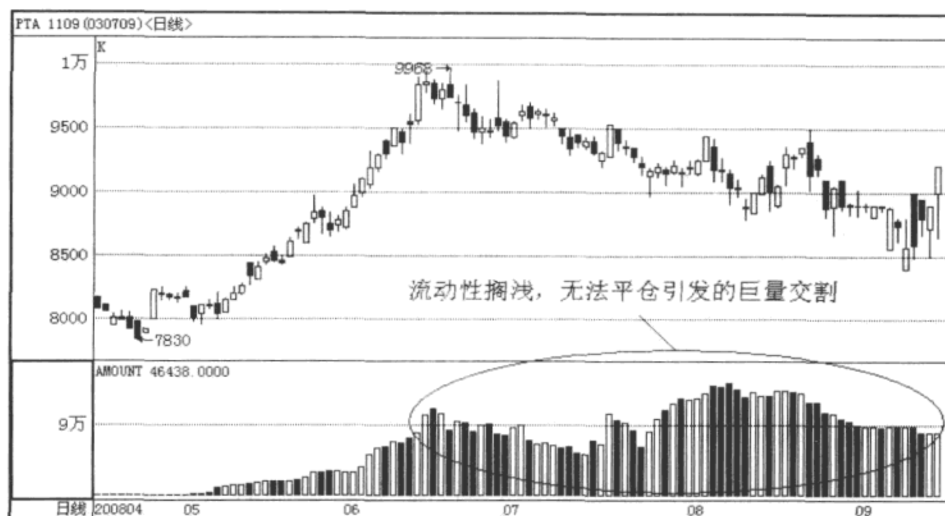


图 7-23

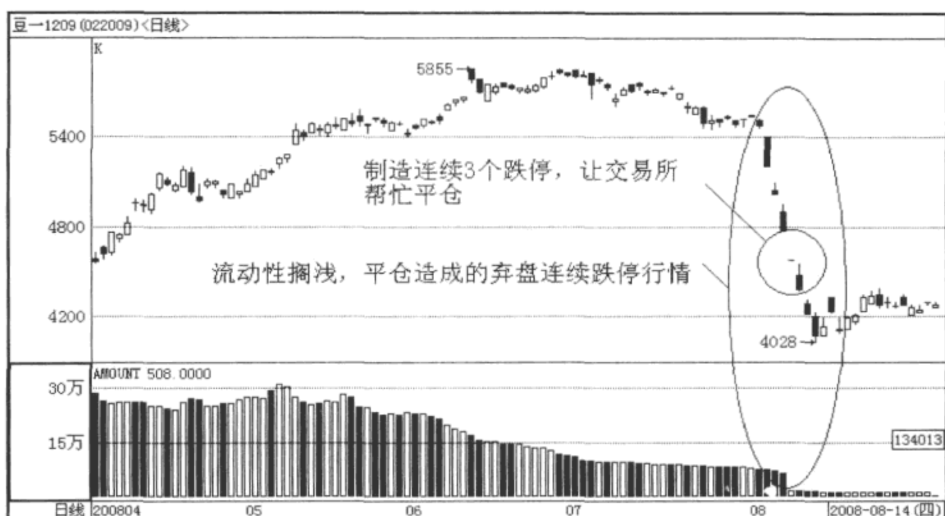


图 7-24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



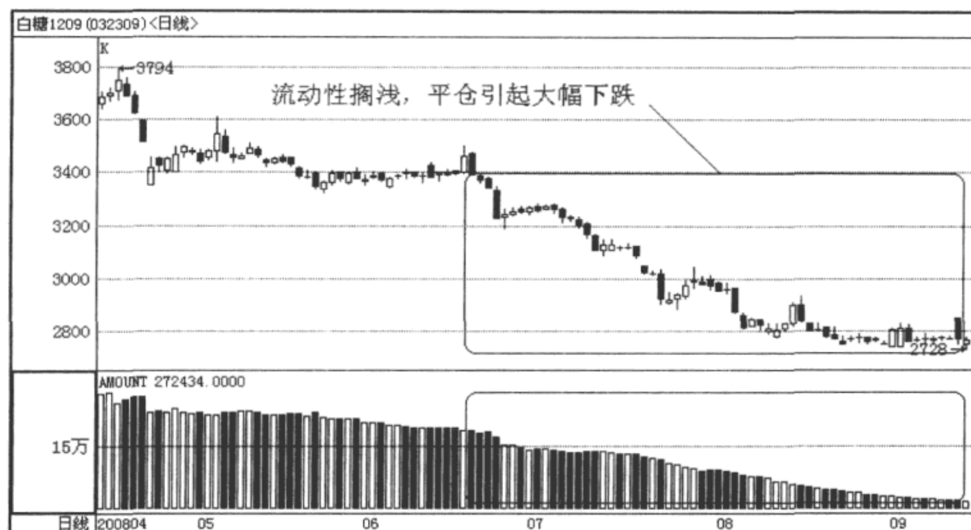


图 7-25

6. 逼仓决斗

如果主力的争夺一直僵持到交割月，就会面临着最后期限的“决斗”。这个时候市场上基本已经没有散户参与，完全是两方主力赤裸裸地碰撞。这个时候期望流动性变得最小，期望波动性变得最大，一旦某方主力取得优势，另一方将没有还手之力，也没有剩余的流动性可以止损。

所以，逼仓行情的幅度一般都是非常惊人的，而且可能远远偏离基本面或现货面，这点我们在“现货法则”里再详细进行讨论。

◆主力流动性策略

由于期货市场大户的流动性有诸多风险，所以也就限制了进入期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的大户的规模。以2010年以前的期市来说，资金在10亿以上的客户可以算是超大户了，而在证券市场百亿以上的资金户也比比皆是。

对于期货大户，为了有效规避流动性的风险，可以采取以下策略：

（1）分仓。应当注意，大资金切忌放在一个期货公司的一个户头下，否则目标会变得相当明显。政策上，一个期货客户可以在多家期货公司开户交易，这样就可以合理合法地实现分仓。

（2）组合投资。通过品种组合、合约组合、交易策略组合、交易周期组合、交易人员组合等手段将大资金分拆成小资金，从而平滑收益曲线，避免流动性风险。这点我们在“多空法则”中已经有所讨论。

（3）对冲交易。在不同品种之间，或者同一个品种的不同合约之间可以进行对冲交易。或者同一个品种同一个合约，一部分做多、一部分做空，这样可以双向逐渐平仓，进出场都比较方便。

（4）分笔交易。为规避流动性风险，可以将大的单量分成小单来下。私募基金经理X是短线大户，在铜品种上经常是两三千持仓单边进出。但是他的做法即是每次报单量都小于100手，这样虽然一笔单要分成20多笔来下，但有效避免了对市场流动性的干扰。

（5）利用交易所规则。大户进场之后即便盈利，仍然会面临着出场难的问题。市场上如果没有足够的流动性支持，就要牺牲自我流动性进行平仓，从而可能产生反向行情。在期货和股票上都曾出现这样的“过山车行情”，如图7-26所示。

与股票不同的是，期货交易所为了控制市场风险、避免客户和期货公司出现穿仓的情况，在市场出现极端单边行情时，会进行大规模的协议平仓。这种规则的本质就是交易所出面，为盈利主力和亏损主力提供平仓的流动性。换言之，只要制造出极端行情，盈利主力就可以在交易所的帮助下顺利出场。关于这点，我们将在“风险法则”和“限价法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则”中详细探讨。

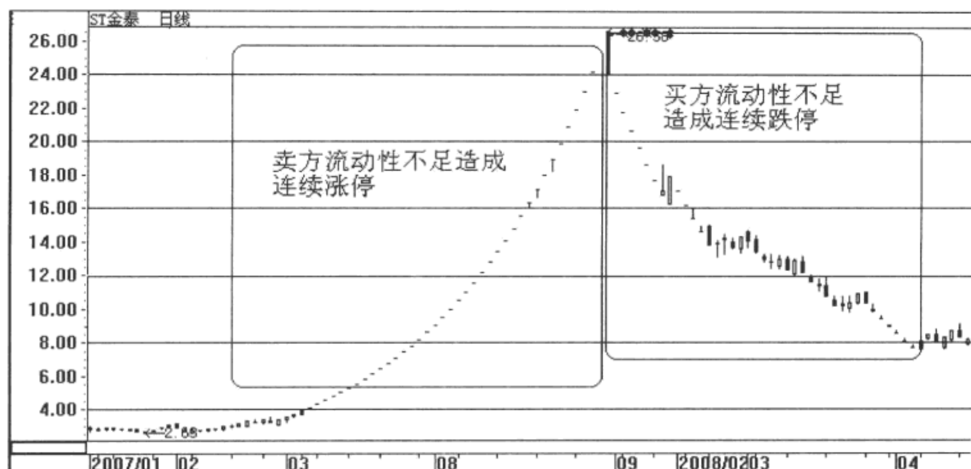


图 7-26　过山车行情

◆程序化交易的流动性障碍

在欧美发达的金融市场上，程序化交易已被大量使用。但在中国，这方面的硬件和软件配置都刚刚起步。一些构思很好、测试效果也很好的交易系统，结果往往和预期大相径庭。其中的原因当然有很多，一个很重要的原因就是没有全面考虑市场的流动性问题：

（1）不能成交。在实盘中出现涨跌停板、流动性中断的情形时，交易往往是无法达成的。而在程序化交易测试的时候，很可能忽略了流动性因素的影响，被当做能够达成交易。就是这么简单的一个细节，却可以使测试结果和实际情况天差地别。

（2）成交规模限制。特别是在测试过往数据时，测试数据往往没有考虑到当时的成交量。例如在橡胶测试系统上开仓 1000 手，如果放到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004 年的数据来看，当时一天的总成交量才 3000 多手，1000 手是根本无法马上成交的。

（3）成交成本。之前，交易系统在计算成交的时候没有考虑手续费和点差。测试成本与真实的交易成本存在很大的差异。虽然后来有的交易系统开始加入手续费和点差，但真实市场的流动性是存在不确定性的，当程序化交易运用到真实市场中时，可能面临短期跳水、价格不连续、报单数量过少等系统中无法模拟的情况……所以实际上的交易成本仍然会远远高于交易系统的设想。

（4）改变市场。测试历史数据有两大哲学缺陷：一个是“过去发生过的事情，不代表以后会发生”；另一个是“同样的前提下，你的参与，很可能会改变结果”。

做股票或者期货交易的人可能都有过这样的体会：手上持有多单，亏损熬了很久，始终不见反弹，一直熬一直跌，价格一路从 6000 点跌到 3000 点。终于有一天熬不住了、砍仓了，价格马上见底大幅上涨。第二次，当价格又一次从 6000 点跌到 3000 点时，由于有了前一次的教训就继续扛着。结果价格一下又跌到了 2000 点。无奈离场后，发现价格就又从 2000 点开始涨。于是他感觉好像市场主力在盯着自己，不砍不涨。

程序化交易系统的测试也是一样，在一个已经过去了的市场，测试结果很好未必代表系统是可行的，因为你并没有参与。在一个未来的市场，市场的流动性、市场的财富容量、分配方式都会因你的加入而发生改变，不要以为你是一个散户就不会改变市场。用历史数据拟合出一个交易系统，前提本身就是有问题的。正确的系统设计方法应该是先提出理论设想，再用历史上的任何行情加以验证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆流动性问题对散户的启示

（1）选择主力合约进行交易，规避流动性风险。不要选择不活跃的品种或者合约，因为在一个财富容量小甚至进出都困难的市场，赚钱要难得多。

（2）关注非主力合约尤其是现货合约，找寻流动性机会。在临近的现货合约上，有时会因流动性障碍出现逼仓行情。当出现其中一方的主力彻底失败的情形时，可以跟随胜利方的主力来共同获取利润。在非活跃合约上，如果有大户不小心“搁浅”，也可以用套利的形式来吸收其流动性溢价。

（3）及时跟随市场迁仓，持仓方向、数量、流动性和市场节奏保持一致。

（4）选择流动性好的期货品种和合约，尤其是从事短线交易时。流动性好的品种可以支付更少的交易成本，或者获得更大的利润空间。

本篇小结 Summary

1. 品种的流动性特点，不但会决定其活跃程度，同时也在影响市场行情的走势
2. 流动性的供给方和需求方不但在进行商品价格的买卖，同时也是在进行流动性的买卖
3. 分析流动性问题，对于构建微观交易体系，尤其是高频交易和算法交易体系，具有核心的重要意义

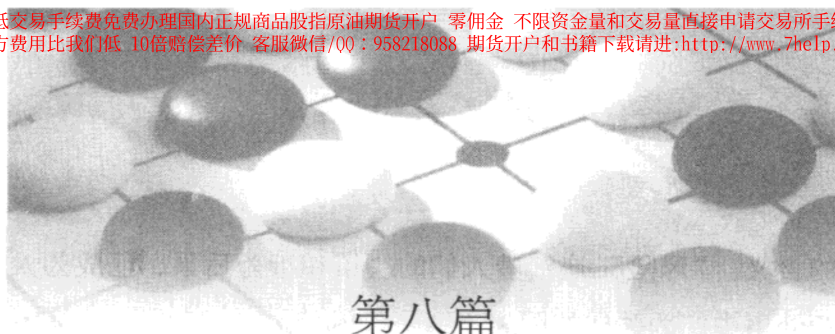
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 4. 货币投放过多，在商品供给和需求基本不变的情况下，由于钱多货少，则商品的标价要上升——这样的上升，就是资本泡沫
- 5. 在期货交易的合约当中，并不存在完美弹性的品种。只有在股指期货近月合约快要到期的时候，市场价格对现货市场强制收敛，市场弹性最好
- 6. 一般来说，趋势交易者或者大资金交易者，都喜欢参与流动性良好的市场；而套利交易者或者小资金交易者，在某些交易策略下，可能会喜欢参与流动性偏弱的市场
- 7. 股指期货标的设计为大资金进出提供了便利，有助于未来装载更多的机构资金
- 8. 消化 1000 万资金的时间在 30 秒之内的品种，较适合做短线交易。消化时间在 10 分钟内的品种，可以考虑按日周期交易；而消化时间在 10 分钟以上的品种，大资金进出场极不方便，如要参与，应考虑以周或月周期进行交易
- 9. 一般认为，每秒成交 10 手以上的市场才具有基本的流动性。否则不仅市场流动性严重不足，波动性也会大大降低，不但不适合短线交易，同样也不适合长线交易
- 10. 持仓资金过小的品种由于缺乏资金的对抗性，不易产生较大的单边波动行情
- 11. 价格在狭小范围内运动的时候，高持仓的品种能够阻挡价格的方向性运动；但是价格一旦形成趋势变化，高持仓的品种因为止损盘的涌现，会助长价格的趋势运动
- 12. 对市场初学者而言，交易频率不应该比市场平均水平更高。否则会产生过高的交易成本而达不到市场平均效率，无法获得市场均衡回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 13. 波动率越小的品种投机性越低，同时套保需求就越低
- 14. 股指日内震幅很大，完全不受外盘牵制
- 15. 跳空风险率决定着客户应该怎样设计交易仓位
- 16. 流动性消耗速度过快显示投机性强，投机性订单容易在局部打穿买一卖一的流动性壁垒，造成价格冲击；流动性消耗速度过慢则显示套保性强，价格难以造成正常波动
- 17. 股指期货的流动性供给严重不足的原因在于套利、套保这些流动性的主要提供者尚未大规模进驻市场
- 18. 运行价位小的品种，日内交易则需要支付非常高的点差成本而导致收益降低，不适合短线操作
- 19. 股指是当前费率最低的品种，可以做短周期交易
- 20. 股指期货无论是隔夜最大收益风险比，还是日内最大收益风险比，均遥遥领先于其他品种
- 21. 交易所在上市新品种前，会向期货公司征求合约设计的意见。对于合约最小波动价位，期货公司普遍给予的意见是“希望最小波动价位能超过手续费”
- 22. 在一个流动性非常好，且期货公司和交易所能够有效控制风险的市场里，是不需要设置涨跌停板的
- 23. 做市商套利算法的核心盈利目标是赚取市场上买一盘口和卖一盘口中的价差
- 24. 噪音过多、持续过久的话，就可能成为主音
- 25. 只要制造出极端行情，盈利主力就可以在交易所的帮助下顺利出场
- 26. 正确的系统设计方法应该是先提出理论设想，再用历史上的任何行情加以验证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八篇

风险法则

恐惧来源于未知

风险（Risk）一词，是舶来品。有人认为来自阿拉伯语，也有人认为来源于西班牙语或拉丁语。据学者考证，“风险”一词比较权威的说法是来源于意大利语的“Risque”一词。在早期的大航海时代，“风险”主要是指航行过程中遭遇到礁石、风暴、海啸等自然灾害事件。大约到了19世纪，“风险”一词的含义被延伸到保险相关的概念上。

风险，顾名思义，有风就有险。据说，在远古时期，以打渔为生的渔民们，为了维持生计，不得不依靠简陋的渔船向辽阔未知的海洋“讨生活”。那时的人们在大海面前是不堪一击的。大海只要稍稍掀起风浪，就可能为他们带来无尽的灾难。渔民的生命安全常常无法得到保障。渔民们每次出海前都会祈祷，祈求神灵保佑自己能够平安归来。他们意识到，在出海捕捞的生活中有“风”即意味着“险”，这是“风险”的最早由来。

经过200多年的变迁，“风险”一词的内涵变得越来越广泛，并随着人类活动的复杂性和深刻性而逐步深化。在现代，“风险”更是被赋予了哲学、经济学、社会学、统计学甚至文化艺术领域的更深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更广的含义。“风险”连接着人们的决策和行为后果，已成为人们日常行为处事中广为关注的因素。

风险从广义上来说，是指可能导致某种结果的因素，这种结果既可能是有利的，也可能是不利的。简单地说，广义的风险是一种未来的不确定性。而狭义的风险通常被认为是那些仅仅是导致不利结果的因素。本书采用广义的风险概念。

期货英文是“Futures”。我们知道“Future”是“未来”的意思，那么“Futures”就是很多种未来。从这个意义上来说，期货市场从产生的那一天起，就隐含了广义风险的概念。从事期货交易的人相信对“风险”都不会陌生，期货的风险也似乎有着被“妖魔化”的倾向。很长一段时间，人们似乎谈“期”色变。影视作品中也常有因“炒期货”而使人血本无归、倾家荡产的情节。

人们对风险的恐惧，有时候并非源于结果本身，而大多是源于风险的未知性。这就好像看恐怖片——在“鬼”还没出场、到处弥漫着鬼随时可能出现的气氛的时候，是最恐怖的。反而当“鬼”终出场的时候，却没那么恐惧了。

既然恐惧来源于未知，那么只要化“未知”为“可知”，充分了解了期货风险的类型、成因和可能导致的后果，就可以摆脱恐惧，在期货市场中游刃有余了。那么期货的风险主要有哪些？风险有多大？国际对冲基金大鳄索罗斯曾说过：“投资本没有风险，失控的投资才有风险。”

在这篇“风险法则”中，我们将逐一探讨行情风险、规则风险、人为风险和不可抗力风险，及其应对策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆行情风险策略

行情风险是投资人面对的最常见的风险。也正是因为市场存在行情风险，各种市场主体才有交易的动机。

作为套期保值企业，需要回避市场价格波动带来的不利影响，他们是风险的卖方。而作为投机者，需要从市场价格波动中得到盈利，他们是风险的买方。

期货从产生之日起，便一直与风险相依相伴。可以说期货市场本身就是一个买卖“风险”的市场。因为有了风险，期货市场才充满机遇与挑战，也因为有了风险，期货市场才会每天呈现出不一样的行情。

行情风险包含以下四个方面。

1. 哪个品种有行情未知

这是很多投资人都会遇到的问题，而作为一个趋势交易者或者一个波段交易者来说，选择正确的品种是个至关重要的问题。2000 年的期货市场上，只有 4 个品种。那时候可供选择的品种比较单一，品种的选择相对就比较简单。但是到 2011 年，期货市场已悄然上市了 25 个品种，而且大部分品种交易活跃、流动性良好，那要如何选择呢?

选择是件非常不容易的事。当你把精力投放在一个品种 A 上面的时候，可能这个品种从此就不再有行情，或者总是出现你意想不到行情，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让你无所适从；而这时另一个品种 B 却在走出单边趋势。当你终于忍无可忍，把 A 品种平掉去交易 B 品种的时候，却发现 B 的行情结束了，而 A 行情又出现了……

我们说，可以从以下几方面来考量某种品种是否会触发行情：

（1）流动性——换手率。换手率的计算可以参考“流动法则”。换手率反映的是市场投机频率，换手率越高的品种越具有投机性，其产生大幅度波动的可能性也就越大。一般日换手率在 200% 以上的品种都是值得我们关注的。而原本换手率低，在某个阶段突然开始变高的品种，也是值得密切关注的。

（2）投机性——现货成分。如果一个品种，现货套保性质的交易比重偏大的话，市场的波动性就会降低。因为市场一方面是要让投机资金承担价格风险，另一方面也得由投机资金产生价格波动。投机资金参与比较少的品种（如铝、小麦等），一般来说是较难产生可以操作的、规则的趋势行情的。

（3）财富分配需求。拙著《期货兵法》认为，产生市场行情的源动力来源于财富分配的需求。换言之，市场财富最需要得到分配的那些品种就是最值得我们介入的品种。通常意义上就是占用市场资金最多、成交量最大、不断增仓放量的那些品种。在这一点上，我们以铜品种为例。铜期货常年以来一直长期占据商品期货市场的主要份额，而运用多种程序化交易系统对不同品种盈利能力的进行测试后，得到的几乎都是同一个结果——铜合约所产生的利润是各品种中最大的。

（4）行情介入阶段。期货市场的理想操作是只介入单边趋势行情，回避震荡行情——通常这是一种最理想的状态。行情其实可能随时进入趋势，也可能随时步入震荡。如果要筛选趋势行情的话，一种策略是参与已经产生趋势的行情，一种策略是参与震荡时间已很久的，仓位增加、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待突破的行情。

（5）投资组合。如果没有时间和精力仔细筛选的话，那就每个品种都参与好了（流动性良好的品种）。选择一系列优良品种进行投资组合，这是最简单的做法。这也正是《期货兵法》阐述的思想——组合投资、永久持仓，不错过任何行情。从收益率来说，其结果可能没有某些单做一个品种的账户来得高，但是不需要花费大量的精力筛选就可以把握所有的品种行情，长期来看其收益的平稳性可能是最好的。

2. 上涨还是下跌未知

即使选出了某个可能会产生行情的品种，但究竟是朝哪个方向的行情仍然是未知的。涨跌是所有投资人最想知道的问题，但事实上它在本书所研究的体系框架中恰恰是最低端、最不值得讨论的话题。因为，单纯预测涨跌并不一定会给账户带来最终收益。我们可以列举一些简单的分析方法，但是从理论分析到最终实际操作盈利，还有很远的一段距离的。

（1）长期趋势往短期看。单纯从价格按趋势变化理论的角度来看的话，短期趋势延续长期趋势的可能性比较大。所以选择短期操作方向的时候，可以尽量选择和长期趋势一致的方向，如图 8-1 所示。

（2）所处的历史位置 。其实无论处在什么历史位置，涨和跌的可能性都是存在的，而且很难说在什么位置涨跌的概率有多少。不过在阶段性的高点和低点附近，其涨跌的敏感性会加大：一般来说，放量增仓突破前期高点，涨的概率较大；放量跌破前期低点，跌的概率较大，如图 8-2 所示。

（3）不预测涨跌。如果我们无法预测出行情的话，干脆就不要预测好了。未来的事情谁也不知道，但是过去已经发生的事情和现在正在发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

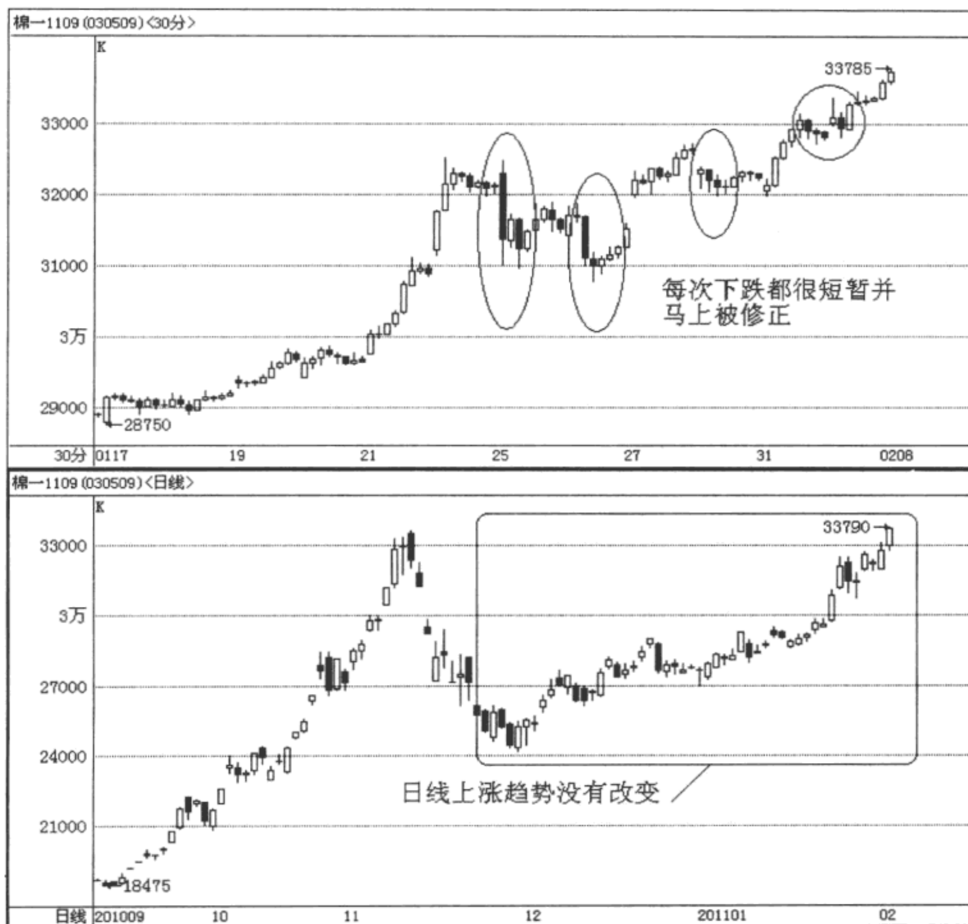


图 8-1　短期趋势与长期趋势

生的事情是我们可以了解和掌握的。所以，着眼于现在确定的走势来应对未来不确定的行情，恰恰是最轻松、最有效的交易思路。

3. 涨跌幅度未知

这一点在中国期货市场上体现得特别明显。在“时间法则”中我们就谈到过，由于国内外市场交易时差的关系，常常会发生国内市场隔夜大幅跳空的情况。一旦价格的变化呈现出不连续性，交易的风险就很难控制在理想的范围内了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

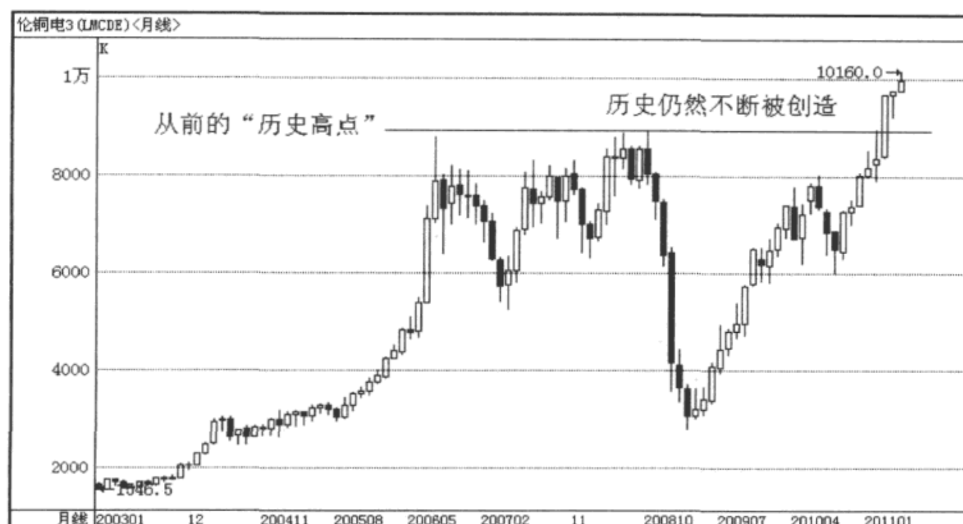


图 8-2 突破前期高点

对于涨跌幅度未知的风险，可以从以下几个方面来考虑应对策略：

（1）仓位控制。对于大仓位账户来说，幅度未知的状况可能使账户承受过大的亏损。比如满仓做多，第二天如果跌停就会亏去总资金的50%。因此要想控制大幅度涨跌对账户安全性的冲击，就必须相应地减小仓位，从而控制住当日最大回撤：如果单品种最长连续亏损天数为10天，承受最大回撤比例为30%话，每天最大回撤比例只可以有3%，即单个品种仓位不应超过6%。

（2）日内交易、长周期操作。除了调整资金仓位外，还可以调整操作周期。在“时间法则”中，我们谈了在各种操作周期中，日内短线、1周以上1月以下的长线周期都能够有效回避跳空幅度过大、风险不易控制的问题。

（3）不预测幅度。如果涨跌幅度无法预测的话，最好的办法就是在交易中不预测幅度，而只把握行情的大趋势与概率方法。只要管理好仓位和交易周期，让利润和风险都自由奔跑——在一定范围内风险总是小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于利润，这才是风险控制的最理想状态。

4. 涨跌过程未知

行情的结果是未知的，过程更是未知的。当 2005 年的铜价站上 40 000 元/吨时，当时市场上很多分析师认定铜的真实价值只有 10 000 ~ 20 000 元/吨，价格早晚要回归。很多投资者基于这样的判断开始做空。不得不承认，到了 2008 年年底的时候，铜价确实回到了 20 000 元/吨附近，看似分析师们 2005 年的分析确实是应验了（见图 8-3）。然而其价格回归的过程又是怎样的？2005 ~ 2008 年这四年间，铜价曾一度飙升到 80 000 元/吨以上，并且在 60 000 元/吨附近巨幅震荡了三年。有没有人能够从 2005 年开始一路空铜一直熬到 2008 年？我表示怀疑！无论大资金还是小资金，客观上都没法承受这样的过程，除非你的时间和金钱都是无限的，而且具有足够的耐心和勇气。

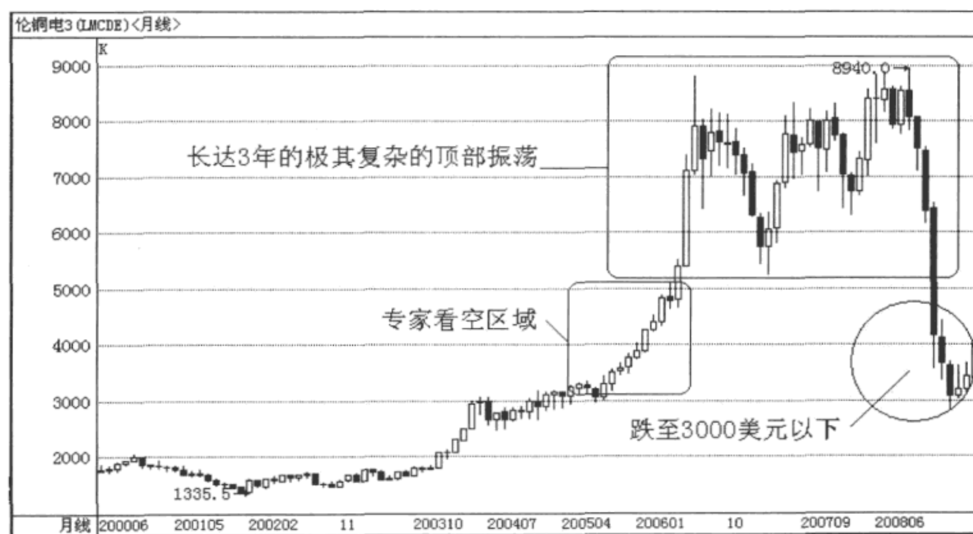


图 8-3 铜的走势

所以在期货上，即使你能知道结果而不注重其中的过程，在交易上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍然会面临非常大的风险。对此可以采取以下策略：

（1）只跟随过程，不在意结果。这是典型的“以市场为中心”的投资理念。简单来说就是“让盈利和亏损都自由奔跑”。市场怎么走我就怎么做，没有绝对的高低点，没有绝对的趋势市、震荡市——这正是《期货兵法》所推崇的交易理念。在交易方法的设计中，关键是要把握一个大的概率，即确保长期下来盈利的数额比亏损大。所以并不需要设置所谓的止盈和止损，因为该赚多少、亏多少不是由你定的，而是由市场定的（见图 8-4）。

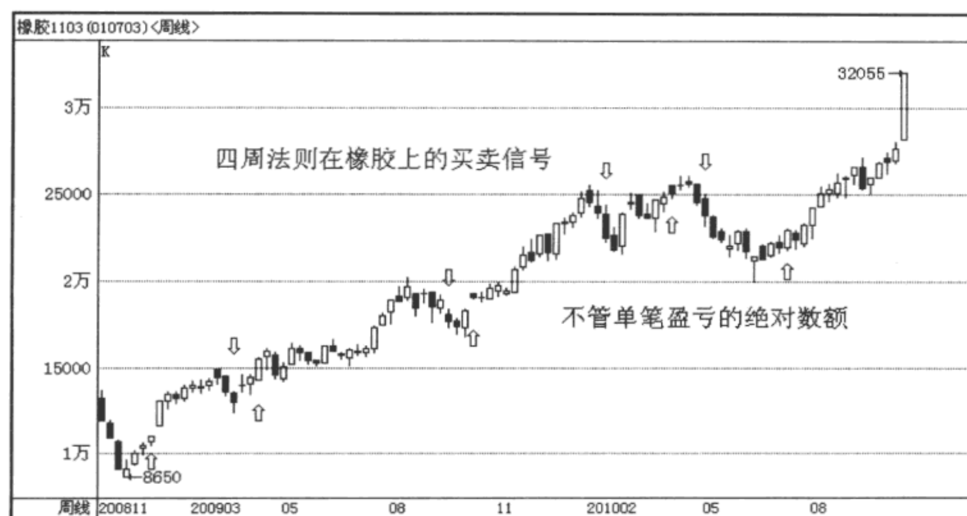


图 8-4　以市场为中心

（2）只达到结果，不思考过程。这是一个典型的“以自我为中心”的投资理念。简单来说就是“盈利和亏损都严格限制”，行情的走势或者幅度与我无关，我需要做的是设定一个固有规则、限定固有幅度。行情达到设定的风险限度时，砍仓出场；行情达到设定的盈利限度时，获利了结……长期下来，如果规则的胜率超过 50% 的话，自然可以取得期望收益（见图 8-5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

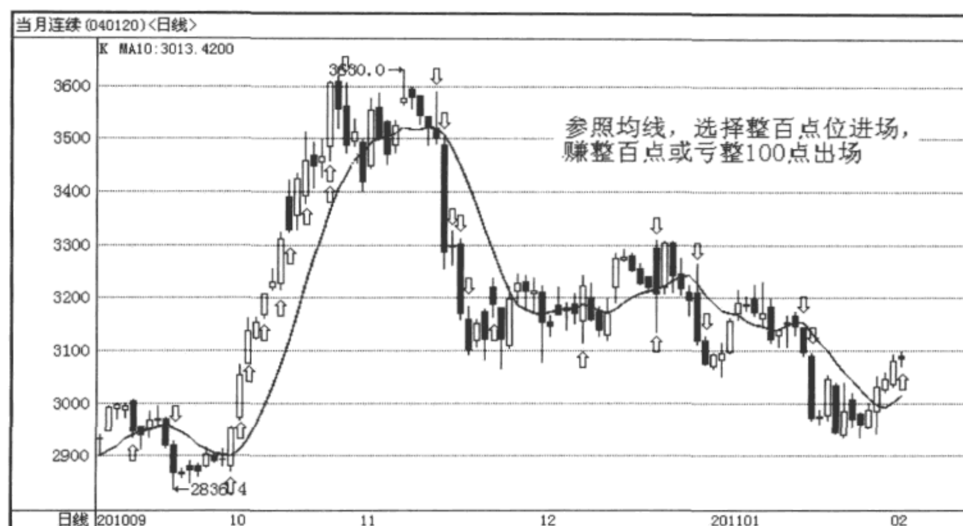


图 8-5 以自我为中心

（3）控制过程，达到结果。这是一个理想化的交易状态，即教科书上所宣扬的经典投资理论——“控制住亏损，让利润自由奔跑”。这是一个美好的愿望，然而问题在于这样的交易哲学是建立在既不尊重市场，也不尊重自己的基础上的。止损是你根据自己的承受能力设定的，而盈利却无法设定。这样的交易方法设计和操作难度都很大，属于市场入门级选手一般选择的交易思路。

◆方法风险策略

现在，“程序化交易”的浪潮正席卷整个期货市场。与股票的程序化交易不同，期货的程序化交易重点在于设计符合市场盈利规律的买卖信号，而股票的程序化交易更重要的是要在 1000 多只股票中选择出优质的个股和最佳的介入时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在国外的对冲基金上，程序化交易被大量使用。国内现在对于程序化交易的研究也是如火如荼，也有所谓的“暴利交易系统”在市场上公开售卖。对此，投资者一定是心存一定的迷茫的。一方面，谁都渴望拥有这样一劳永逸的“金手指”、“摇钱树”、“印钞机”；一方面又对系统抱有各种猜疑。比如投资者会想，如果这个交易系统真像其所说的能有几千几万倍的收益，为什么设计者不自己用？不去赚那几千几万倍，而以几千甚至几百元的价格来出售系统？

其实，程序化交易的设计思路并不复杂，市场上使用的大部分都是几种趋势交易系统。从大的原则上来说，跟随市场趋势，盈利的可能性还是比较大的。是否盈利关键在于设计系统的思路、可操作性等细节。如果这些细节不考虑周全的话，很可能出现系统测试结果“看起来很美”，使用起来却非常糟糕，甚至连系统设计者本身也无法使用。

交易方法的风险主要体现在以下两个方面。

1. 前提错误

交易方法的前提如果错了，你是在使用一个并不能获利的交易系统，或者你在使用一个根本不会使用的交易系统。好比你去开飞机，开了一架有故障的飞机；或者虽然飞机没有故障，但是你根本不懂该如何驾驭它……这样你的风险是相当巨大的。

（1）他人的交易系统。如果你用的是别人的交易系统，无论你是购买的还是别人赠送的，你只知道它在某某时候发出了买进或者卖出的信号，并不知道这样的信号是怎么产生的、系统的设计原理是什么——也就是“知其然，不知其所以然”。这样导致的直接结果是，你在使用它的时候心里一定是不踏实的，不知道风险会多大，不知道什么时候会平仓，最终很可能没过多久就用不下去，又或者改动了交易系统……这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的使用过程无疑是充满风险的。

所以事实上，每个人都应该有自己的交易系统，自己知道系统信号的意义、风险和收益的可能空间等等。交易系统的设计是一个漫长的过程，可能需要几年、几十年交易经验的积累和高度概括。投资市场的道路一点也不轻松。

也有人执行了别人的交易系统却能取得不错效果，这需要纪律的约束。据我了解，一些私募基金，会专门招聘一些完全不懂期货的下单员来进行交易。他们会严格按照指令进行交易，只对执行过程负责而不对交易结果负责。这么做实质就是为确保执行的纪律性。

总而言之，要么对交易的方法进行深入了解和研究，要么请不懂期货的人来执行交易指令，切忌一知半解，仅凭借用或者购买的别人的交易系统贸然开展交易。

（2）拟合历史数据。拟合历史数据时设计交易系统的最大忌讳。因为市场是在不断变化的，人无法经历两天相同的行情，就如人不会两次踏进同一条河一样。过去发生过的事情，不代表以后一定会发生。历史上出现的行情或者规律，有其当时产生的特定条件，即偶然性。仅仅根据观察历史行情和对数据的处理而得到一种交易方法是不科学的。这就是为什么很多系统测试历史数据的时候效果很好，但到实际操作时就会出现很多问题。

在中国的期货市场尤其要注意这个问题。中国期货市场起步晚，发展时间短，即使从 1993 年算起到 2011 年也就只有不到 20 年的时间。2000 年以前，市场规则和制度都不健全，难免存在明显的操控情况和其他违规行为，历史走势的参考性很低。2000 年左右的期货市场，流动性极端缺乏，行情走势仍然不能真切地反映市场行为。而真正可以用来测试交易系统效果的行情数据基本上要从 2004 年以后的市场上筛选，那时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场流动性相对稳定、走势相对客观。可以看到，中国期货市场十几年的历史数据，只有这六七年是比较值得借鉴的。要靠这短短几年的历史数据来呈现市场后续可能发生的各种状况还是比较困难的。所以仅仅用这些历史数据来做拟合分析的合理性就微乎其微了。

国外设计一个交易系统，一般要测试 30 年甚至 50 年的历史数据。只有那些能经受了长期历史数据测试检验的系统，才可能是一个符合市场规律、可以长期稳定盈利的交易系统。

而国内，即使有这样的思路，也很难做实际测试。在中国不过二十几年的期货市场里，规则、投资者结构、市场规范性都发生了很大的变化。一些合约的早期都是极度缺乏流动性的，其走势、波动特征等跟现在也完全不一样。这样的测试结果，是很难有参考性的，如图 8-6 所示。

（3）细节差异。同样是一个交易系统，在使用的细节上还存在很大的差异性。如果这些细节问题没考虑清楚的话，交易结果就会与预期大相径庭，比如：

a. 交易什么品种？

b. 以什么周期进行？

c. 用开盘价、收盘价、最新价和结算价之中的哪个价位作为交易参考？（详见“时间法则”）

d. 用什么参数交易？

e. 用市价指令还是限价指令？

f. 遇到涨跌停板怎么办？

g. 遇到春节、五一、十一长假怎么办？

h. 遇到休市协议平仓怎么办？

……

（4）配套的资金管理策略。资金管理本身比获得交易信号更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

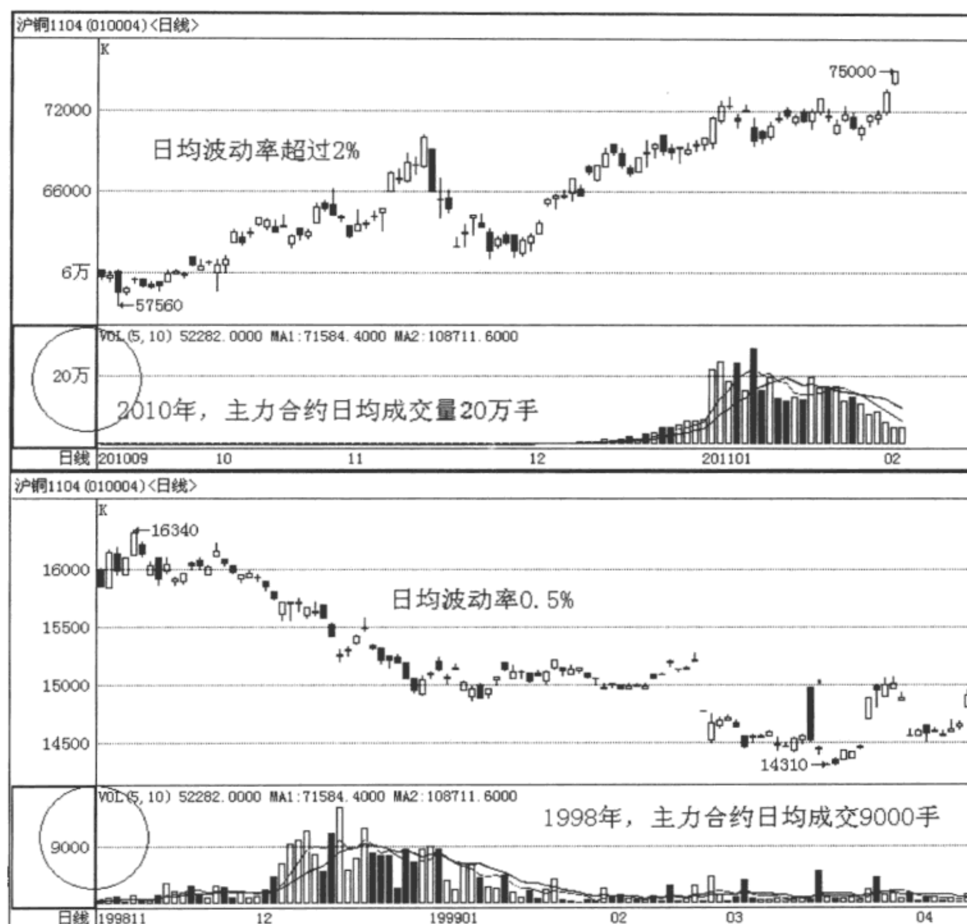


图 8-6　早期的市场走势

市场比我们每个人想象的要大得多。我们想吃掉市场是不可能的，但是市场随时可能吃掉我们。因为期货的游戏规则决定了任何人或者机构的资金都不可能超过市场的一半。我们要利用资金管理的策略来实现“突破时间和金钱的有限”（见拙著《期货兵法》）。

在很多交易系统的使用过程中，必须要重点考虑资金可能出现的最大回撤。如果你是使用交易均线系统的，从历史数据上看，单做一个品种的话，单笔亏损的金额可能会超过保证金的两倍。所以如果单个品种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单笔风险必须控制在10%以内的话，该品种的单次投资金额就不能超过3%。

如果交易系统对做哪些品种、以怎么样的仓位来做、永久持仓还是阶段性持仓、多空对等还是多空不限、净持仓的比例多少……诸如此类的问题没有规定清楚的话，交易中必将对操作账户产生风险。

（5）现象和本质。我们在设计交易系统的时候，一定要注意抓住本质而非现象。不能仅仅通过对历史数据的分析就得出一个“规律”。这个“规律”只是一个现象而非本质，本质不会轻易变但现象随时在变。

举例说明。有人统计了2004~2009年这五年来春节长假过后铜的走势，发现这五年里，铜在节后都呈现了一个大幅度上涨的走势。于是他就准备在下一年春节前大量买铜。我们要仔细想想：春节后铜涨价，是现象还是本质？这五年都涨是不是代表以后每年都会涨，或者涨的概率会远远大于跌的概率？能不能成为一个交易方法？显然这种交易策略是存在问题的。

那么究竟什么才是市场的本质？比如市场的本质功能是分配财富，这是市场的一个本质（见拙著《期货兵法》）。比如市场上涨趋势必然是低点、高点逐渐抬高的过程，下降趋势必然是低点、高点逐渐降低的过程，这是市场的一个本质……设计交易系统要从本质出发，这样才可能设计出在市场上永远适用的交易方法。

2. 执行难度

不管交易方法有多好，只要执行出了问题，一定是最大的风险。导致执行问题的原因既有主观的也有客观的。

（1）时间和资金的有限性。在执行某种交易方法的时候，如果回撤幅度过大，或者回撤周期过长，都会使得交易难以持续（见图8-7）。即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



使操作者心理上可以承受，账户资金和时间也未必承受得起，所以需要在使用系统交易之前对可能出现的不利状况作好充分准备。

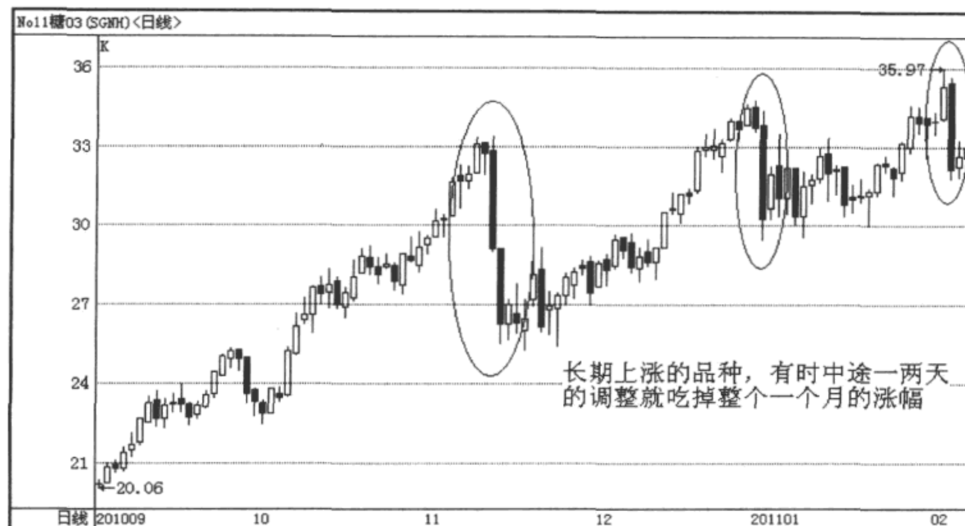


图 8-7 上涨行情中的调整

要克服单个品种出现过大的连续亏损或者过大的回撤，最好的思路就是做投资组合。争取并行品种的收益能够填补掉亏损品种给账户带来的不利影响。

（2）配套软硬件。软硬件的优劣度对长线交易的影响可能不太明显。但是对于短线交易而言，影响就会比较大了。短线交易的盈利需要通过小额利润的多次累积，所以单次成交速度对累积更多盈利就显得尤为重要了。特别在行情急速拉升或者快速跳水的时候，能否在第一时间委托成交一般就直接决定了短线能否盈利。

一般来说，网速高的执行效果好于网速低的；收费行情软件的速度优于免费行情软件；下单软件的行情速度高于行情软件的行情速度；炒手软件的下单速度好于一般下单软件的下单速度；成熟的全自动交易程序的反应时间快于人工反应时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）操作人性格匹配。同样的交易方法不同的人使用，其结果可能会是截然不同的。这和人的性格有很大关系。比如性急的人去操作长线交易系统，可能会在中途做一些短线换手；又比如严谨的人会在信号确认后进场，而灵活的人在预料到信号即将出现时，可能就会提前进场，等等。

所以事实上，交易系统的执行是一种带有太多主观化、个性化的东西，很难完全复制。每个人都应该设计出适合自己的交易系统。

（4）错过第一时间的选择。在交易中，常常会出现这样的情况：计划在行情突破某个价位时追入，但是价格在这个位置突然迅速拉升或者跳水（见图 8-8），委托单在第一时间没有报入或者没能马上成交。这时，你要面临是选择放弃这个交易机会，还是不惜吃亏继续申报。

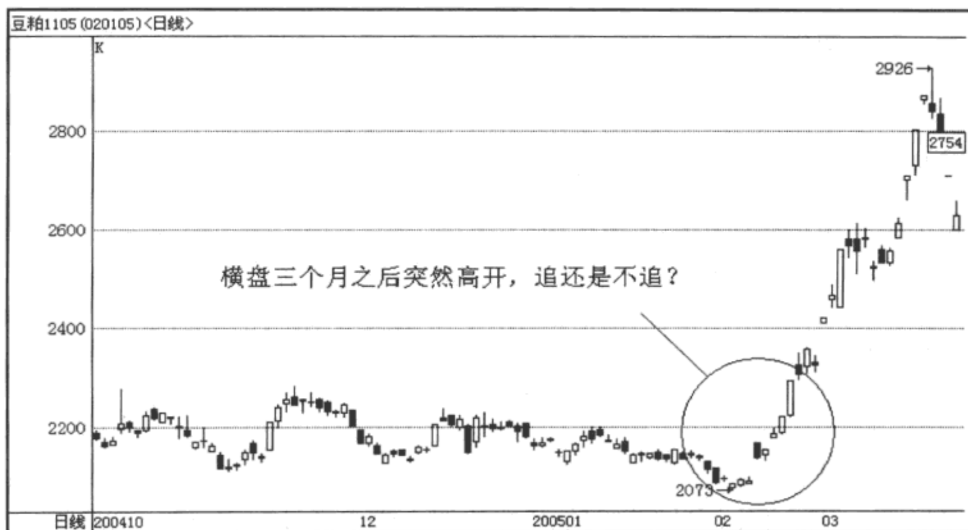


图 8-8　高开走势

对于永久持仓式的交易方法来说，因为开仓和平仓是对等的，一笔单子在平仓的同时也会在同一个价位开仓。所以从这点来说，问题就简单了。当行情跌得太快没及时开仓做空时，就等同于跌得太快手中持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的多单没有及时平仓一样，势必要在反应过来后的第一时间控制风险。同理，计划操作而没能抢到第一时间开仓的单子，也应该在反应过来之后的第一时间进行交易，正所谓亡羊补牢，犹未晚也。

◆规则风险策略

期货市场的固有规则也会给交易带来风险：

1. 保证金风险

（1）提高保证金的强平风险。在成交量过大、持仓量过大、临近交割、临近节假日、新品种上市、涨跌停板、市场异常状态等等情况下，交易所和期货公司都会相应调高交易持仓保证金（见“杠杆法则”）。如果原本持仓过满，一旦提高保证金，即可能带来超过 100% 的风险度。届时期货公司的风控部门会通知客户追加保证金或予强制平仓，客观上是干扰了投资者原本的交易计划。

2009 年十一国庆长假前，许多公司为了确保节后不出现穿仓风险，将很多品种的保证金调到了 20% 以上。这种情况下，为了确保原先的仓位不受到干扰，就必须注意交易仓位不能超过 50%。

（2）保证金比例过低的穿仓风险。保证金比例过高可能给持仓带来强平风险，保证金比例过低则可能给账户资金带来意外穿仓风险。当过重的仓位在遇到连续反向停板的时候，由于保证金比例低于连续停板的幅度之和，很可能会出现穿仓现象，例如 2008 年国庆长假后的暴跌行情。

（3）保证金比例过高情形下的资金成本。保证金比例如果过高，为维持原先的仓位，需要占用更多的现金。资金成本就是多占用的那部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金所产生的额外的利息损失。

（4）保证金比例过低情形下的资金成本。保证金比例如果过低，对于同比例仓位的操作来说，实际完成了更大的交易量。资金成本就是多完成的交易量所产生的手续费支出。

2. 强平风险

（1）反向行情。满仓的情况下，价格只要向不利的方向波动一个价位，期货公司风险度都会超过 100%，即资金权益不足以支付持仓所需要的保证金。只要结算风险度超过 100%，期货公司的风控部门会循例通知客户追加保证金，否则有权视情况对客户实施强行平仓。只要交易所风险度接近或达到 100%，则期货公司一定会对客户实施强行平仓。

（2）临近交割。对于临近交割月的合约处理方法，各个品种的规定有所差异。大连商品交易所、郑州商品交易所规定自然人账户在交割月前必须将所有持仓平掉；上海期货交易所规定黄金期货不允许自然人持仓进入到交割月；其他合约则需要调整相应的持仓手数为 5 或者 10 的倍数，否则按规定会在交割前一个月（燃油为前两个月）的最后交易日下午实施强行平仓。

由于交割月前的交易本身已经不活跃，如果期货公司再以市价形式进行强平，很可能会给账户带来不小的损失。所以为了避免被期货公司强平，平时交易的时候应该注意及时跟随主力合约移仓换月，临近交割的持仓自己要及时平掉，不要等期货公司来实施强平。

例如，2010 年 2 月 20 日，期货公司给客户发出了以下通知：

根据交易所规则，大连商品交易所、郑州商品交易所 1103 合约持仓自然人不允许进入交割月，上海期货交易所黄金 1103 合约自然人不允许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入交割月，铜、铝、锌1103合约持仓手数须为5的整数倍，Rb1103、Wr1103合约的持仓手数须为30手的整数倍，燃料油1104合约持仓手数须为10的整数倍。公司对不符合交易所持仓要求的客户将采取实时强制平仓措施。请客户注意交割风险。

（3）协议平仓。除了中国金融期货交易所以外，其他三家商品期货交易所都规定，一旦行情出现连续三个交易日单边涨跌停板，会采取一系列风控措施，其中最常见、最有效的方法就是休市一天后，协议平仓。协议平仓会选取亏损比例较大且愿意平仓的仓位与盈利较大的仓位进行平仓了结。在这个过程中，亏损方达到了其成交的目的，盈利方虽然主观上愿意继续持仓而客观上却要被迫出场。

在实施既定的交易计划的时，协议平仓往往是拦腰截断了盈利方的原定计划。要避免协议平仓给盈利账户带来这种风险，可以采用换仓和补回的策略。我们将在“限价法则”中详细讨论。

（4）结算价的风险幻影。因为期货公司风控部门核算风险度的依据是结算价，并不是以市场收盘价。如果投资者以结算价以上的价格重仓做多或者在结算价以下重仓做空，收盘结算后都可能产生风险度过高的情况。这种情况并非账户真实的风险程度，但是也可能引起账户的追保或强平风险。

3. 交割风险

（1）套利单在交割期不回归

对于内因套利来说，希望能以时间换取空间，让价差最终回到理性的价格区间内。但是有的套利单在交割期前价差仍然不能回归（见图8-9），这个时候就会面临两难：是砍仓出场，还是最终进入现货交割？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

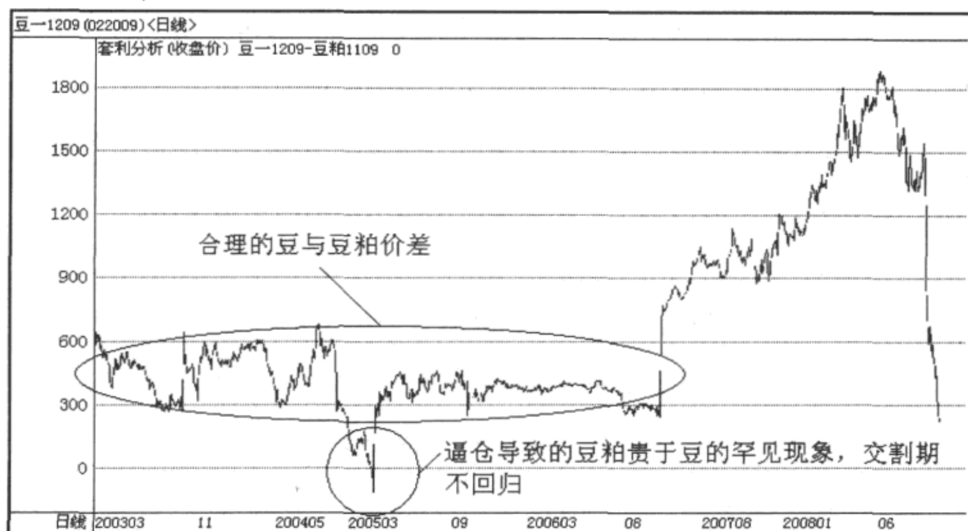


图 8-9 两难抉择

对于内因套利来说，拖的时间越久，回归的可能性越低。如果内因关系成立的话，市场会马上纠正，价格会迅速回归。价差如果一直不回归，则证明当前的价差已经被市场所认可，即“长久存在的即是合理的”。所以内因套利者仍然应当遵循短线交易思路。

其次，衡量可能出现的各种情况，比如是否要参与交割。套利本身是个微利行为，如果参与交割，在支付了大量的资金成本、交割费用以及其他未知费用后，是否还能保证利润是一个需要仔细衡量的问题。而且进入交割，还要考虑到许多更具体的问题，如仓单到期、包装更改、品质升贴水，等等。

所以，在调查研究并不充分、风险并不能严格掌握的前提下，内因套利的操作要慎之又慎。

（2）买方资金不足。对于买方交割的企业来说，必须要清楚自身的财务状况。交割是要以初始保证金 10 倍的货款才可以买到仓单，而如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场价格在交割前持续下跌，要继续持有亏损的合约头寸还需要大量保证金。加上其他交割费用，买方企业实际需要准备的资金会更多。

如果资金确实不够，则一般只能选择适时平仓释放头寸。但是在交割月成交极其稀少的情况下，很容易产生超出预期的平仓亏损。

（3）卖方货物不足。同样对于准备参与交割的卖方企业来说，货品准备不充分也会引发大风险。其中包括：货物不足、货物未按期交付、未及时入库生成仓单、无法进行仓单质押，等等。卖方的资金需求同样很大，只要其中任何一环出了问题，最终都需要平仓。

（4）增值税风险。在商品合约到期的时候，交割双方需要以一个交割结算价开具增值税发票。在上海的期货交易品种，其交割结算价和最后交易日的交易状况有直接的联系。最后交易日的交易状况会对增值税数额的大小产生直接影响（详见本书“成交法则”）。

4. 流动性风险

（1）点差损失。点差损失是指完成交易时，成交价与成交价之前的最新价之间的损失差额。点差一方面来源于由合约设计本身存在的最小变动价位，另一方面如果成交稀少或者行情变动过快，价格不连续也会扩大点差损失。对超短线交易来说，点差损失是决定能否盈利的关键。

所以在交易的时候，为了避免点差损失，要尽量选择交易活跃的主力合约，或者尽可能地延长交易周期。

（2）影响市场。对于大资金来说，如果过大的成交或者持仓影响到了原先市场的走势，则进场、出场都有困难。一般认为，成交或者持仓超过市场1%的时候，就必须考虑流动性给资金带来的风险。

（3）涨跌停板无法成交。任何交易方法都必须考虑到遇涨跌停板无法成交的情况。如果遇到连续反向停板而无法成交的话，亏损金额可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会远远超过预期；同样，需要追涨跌停板追开新仓的时候，若始终无法成交，也会大大降低收益。

如果要降低因为涨跌停板无法成交带来的风险，可以设定“以最新价到板触发交易”，或者在账户中布置锁仓，利用“平仓优先”的原则争取成交，具体内容我们在“限价法则”中进行讨论。

（4）套利演化成单边。如果行情非常极端，出现大面积的涨跌停板，还有可能出现套利系统中一边合约成交，另一边合约不成交的情况。这种情况下，套利系统整体的价差关系就会被极度扭曲。套利一般被认为是一种低风险的操作模式，但是在这种市场流动性消失的状况下，套利的风险可能会远远超过单边持仓。

为了避免这样的风险，在套利交易的时候应避免选择过于冷僻的合约。对于资金较大的套利头寸，有时有必要牺牲一部分资金为市场提供流动性。这点我们会在“结算法则”中详细讨论。

◆人为风险策略

无论行情怎么变化，期货始终是人的游戏。价格背后是资金，资金背后是人性。市场的任何波动都是人的行为导致的，所以“人”给投资带来的风险往往不会比行情给投资带来的风险小。

1. 代理风险

期货与股票的一个区别在于，期货没有阳光化的基金，所有期货账户的开设都是以个人或者机构的形式出现的；而股票投资人是可以直接购买基金，将资金交由基金公司操作的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是在期货经纪合同中，又有“指令下达人”、“资金调拨人”这样的选项，即期货是可以合法合理地委托给他人操作的。这实际上不是集合基金，而是一种私下授权形式的委托理财。代理操作的人就是代理人，只可以操作账户资金进行买卖交易而不能划转和提取资金。资金所有权和操作权的分离，会产生各种形式的代理风险。这也是监管部门一直对是否开放期货基金持非常谨慎态度的根本原因。

（1）代理人炒手续费。在中国期货市场，存在一群以介绍客户到期货经纪公司，赚取手续费佣金为主要收入的群体，正式的称谓叫做“居间人”。居间人不属于期货公司员工，与期货公司唯一的收入来源是客户交易的手续费佣金。在2008年以前，作为居间人来说，很多时候也同时是“代理人”，即帮助客户操作。那么客户账户的交易量就可以由居间人掌握，作为行为动机来说，交易量越多，代理人可以得到的短期收益越多。所以，居间人给客户频繁交易赚取手续费的事情屡见不鲜。在2008年以后，监管部门虽然明令禁止居间人不得帮客户操作账户，但是在一些合规意识较差的期货公司中，还是没有能够完全杜绝这种情况。

在这种居间人的思维中，如果在进行频繁交易的时候同时能够使得账户增值，那是最理想的状态。但是实际上，频繁交易的过程中客户要向市场支付大量的交易成本，包括点差、手续费和其他执行成本。如果他们的操作水平不是非常高的话，长期下来给客户带来亏损的可能性就是十之八九，很多时候客户的亏损还会非常惨重。

所以为了防范代理人炒手续费的风险，作为客户委托理财的时候，必须评估好代理人的业绩和资信，而且要特别关注代理人是否会从交易中取得手续费佣金收入。如果居间人和代理人是分离的，则代理人的操作思路往往是偏长线的，会尽量给客户节省交易成本，争取到更多的投资收益。

（2）代理人亏损。无论是谁在市场中交易，无论是大师还是散户，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都有盈亏的可能。所以作为代理人来说，也可能给客户带来亏损。如果代理人向客户保证盈利，那往往这样的代理人是不专业、不可靠的。所以在签署代理协议之前，双方应该约定好能够承担风险的限度以及风险发生时候的相应措施。否则一旦发生风险或者亏损幅度超过预期，客户的利益可能会受到损害。

（3）代理人对敲。关于“对敲”的话题，我们已经在“成交法则”中进行了详细解释。代理人对敲的动机有很多，常常是为了将被代理人的资金转移到代理人的个人账户上。这种违规行为极易被交易所发现。

作为客户来说，经常检查自己的账户能够有效识别和防范对敲风险。如果代理人在远月不活跃的合约上进行交易，并且产生了一定亏损，常常就是对敲行为导致的。

（4）代理人对赌。同样，“对赌”的问题也可以参考“成交法则”篇。对赌的动机是期望有部分客户产生利润而进行利润分成，但是同时必然会有另一部分客户产生相应亏损。

作为客户来说，除了事先对代理人的资质和业绩进行考量以外，经常检查账户也能够识别和预防对赌风险。凡是单边重仓持有铜、橡胶等高风险品种的操作，都可能给客户带来难以控制的风险。

2. 心理风险

市场是由人构成的。人有七情六欲，所以人的某些心理状态投放到市场中很可能会使原先的投资计划或者方法发生扭曲，从而产生风险。典型的心理状态如下：

> - 一夜暴富：期望一夜暴富，所以加大了仓位，增加了风险。
> - 抄底摸顶：寻求预测成功的满足感，所以逆势而为，刀口舔血。
> - 贪婪逐利：浮动盈利加仓，增大风险度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 晕轮效应：连续多次亏损便不敢坚持计划，错过了重要的盈利机会。
> 想赢怕亏：止损不坚决，结果越熬越没法止损。
> 赌博心态：亏损加仓、成倍加仓、满仓豪赌……只要一次失败就会彻底输光。
> 外界干扰：因他人的意见和说法而改变了原先的计划。
> ……

期货市场上普遍存在着有着上述这些心理状态的投资者。当然这些并非都是弱点或者缺点，市场中照样有人能够长期盈利，这些人同样有着七情六欲。

人的上述心理多少是对人性的一些反映。人的交易心理可能无法改变，但需要加以控制。如果要探讨心理与交易的话题，可能一本书两本书也讨论不完。有些人也试图通过讨论怎样克服人性弱点来提高期货交易水平，其结果往往是收效甚微的，而且会把交易越弄越复杂。

人的交易心理有着诸多复杂性，诸多的不确定性，而且根本无法量化。期望一夜暴富的人，是因为不了解期货市场的正常收益水平，不了解暴利产生的几率；抄底摸顶的人是因为不了解顺势和逆势的风险收益比例；随便受外界干扰是因为没有建立起自己的交易体系……人性在市场面前表现出的诸多弱点，根本原因在于对市场的不了解。

大众认为，期货市场风险大。但是我们在市场耕耘多年，整天与风险为伴，却并不会感到寝食难安、心惊肉跳。恐惧，缘于未知。我们知道行情产生的不确定性有多大，知道我们能控制到什么地步，同样也知道我们的交易方法是否符合一般规律，是否能有更大盈利的可能。一切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变数都在掌握之中，还需要考虑人性有什么弱点吗？

所以克服心理风险的方法说简单不简单，说难也不难。要么就把决策和执行分开，要么就对市场游戏规则和价格规律做仔细了解。相信看完本书，人性的弱点自然而然就可以克服一些。

3. 财务风险

由于人是在用资金在做交易，所以资金的状况也会给交易带来风险。

（1）资金期限。比如客户 Y 是一个贸易商，手上经常有货款可以周转。Y 喜欢做期货，常常用周转的这几天时间将货款转到期货账户上进行交易。而货款需要支付的时候，Y 又必须将账户里面的仓位全部平掉出金。这就给原本的交易计划带来风险。

所以作为短期资金来说，在期货上的操作基本上要以短线为主。

（2）突发性需求。天有不测风云，人也可能遇到各种突发状况。如果因为突发性的现金需求而将资金短期划出的话，作为系统化交易来说可以临时将仓位平掉，资金回到账户的时候再将仓位补回，基本上还是可以维持账户的一贯性的。

（3）资金成本。因为期货账户里的资金都是以现金形式存在的。期货公司并不对客户的保证金支付利息，所以客户的资金是有利息损失的。如果客户的资金还是通过贷款、拆借、挪用而来的话，资金的成本会更大。所以如果在期货市场中的整体收益偏低的话，对客户来说也可能实质上是亏损的。

（4）资金有限。如果拥有了一个正确的交易方法，但却没能很好地控制好仓位的话，就会面临资金有限的问题。因为如果单次亏损过大，下一笔交易就未必能维持与之前相等的仓位，最终结果可能就是亏的时候是大仓位、赚的时候是小仓位。此时的风险并不是来源于交易方法，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是来源于资金限度。

（5）风险承受力。任何人都是有风险承受极限的。对于期货投资来说，有一些投资者的风险承受能力是账户资金的100%，甚至还远远超过100%；而有些投资者的实际风险承受能力是0%，甚至低于0%（比如借高利贷来炒期货，希望盈利用来还债的），他们不能承受丝毫风险；大部分的投资者介于两者之间。在执行一个交易方法的时候，如果一开始没能盈利，并且有大幅度回撤的话，就要开始考验资金的风险承受能力了。

在拙著《期货兵法》中指出，一个账户合理的风险承受范围为20%～30%。如果资金风险承受能力过小的话，可能很快达到风险底线而使得交易计划终止；如果资金风险承受力过大的话，也可能造成最终亏损幅度过大，难以挽回。

（6）资金无限。对于市场大户来说，资金相对“无限”。正因为资金大，所以对市场风险疏于防范，也可能对账户产生风险。市场中任何大户的资金都不可能超过市场资金的一半（见“成交法则”），所以仍然需要做好控制资金风险的工作。

◆不可抗风险策略

市场中还有很多意想不到或者难以控制的风险，即不可抗风险。

对于不可抗风险的理解，很多人会想到政府政策、恐怖袭击、农业部报告，等等。本书认为，这些状况并不是对交易构成风险的主要原因。因为这一切和其他各种基本面因素都是已经反映到价格之中了。把行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险控制好，实际上也就已经把这一切状况都应对好了。关于宏观事件对市场产生的影响，我们将在“宏观法则”中详细讨论。

不可抗风险主要包括：

- 停电、断网、雪灾、地震等不可抗力
- 交易所数据故障（一般1年会有1次）
- 期货公司系统故障（一般1年会有2~5次）
- 行情服务商系统故障（不定期会出现）
- 电脑死机、中毒（视个人电脑情况）
- 行情瞬间或短时间内有相当剧烈的反向走势，无法按照计划执行止损
- 隔夜反向跳空缺口过大，甚至反向停板
- 下单出错（敲错品种、方向、数量、价格）

不可抗风险的对策主要有：

- 不要满仓或大仓位操作
- 准备备用网络或电脑
- 在多个期货席位开户分仓
- 准备好期货公司的报单电话
- 大单分批分时间进出场
- 长线、投资组合
- 多人检查账户
- 不断将利润出金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本篇小结

Summary

- 1. 只要是因为未来不确定性导致的结果，无论是体现为有利结果还是不利结果，都属于风险的范畴
- 2. 正是因为有行情风险，市场各种主体才有交易的动机
- 3. 如果一个品种，现货套保性质的交易比重偏大的话，市场的波动性就会降低
- 4. 着眼于现在确定的方法来应对未来不确定的行情，恰是最轻松、最有效的交易思路
- 5. 一旦价格的变化呈现不连续性，交易的风险就未必能控制在想要控制的范围内
- 6. 日内短线、1 周以上 1 月以下的长线周期能够有效回避跳空幅度过大、风险不好控制的问题
- 7. 只要管理好仓位和交易周期，让利润和风险都自由奔跑——在一定范围内风险总是小于利润，这才是风险控制的最理想状态
- 8. “以市场为中心”和“以自我为中心”两种投资理念都可以设计出符合盈利概率的交易体系
- 9. “控制住亏损，让利润自由奔跑”的交易哲学是建立在既不尊重市场，也不尊重自己的基础上的，操作难度很大
- 10. 设计系统的思路、细节、可操作性方面存在一些问题，使得系统测试结果看似很好，使用起来却非常糟糕
- 11. 真正可以用来测试交易系统的国内行情数据基本上要到 2004 ~ 2005 年以后的市场上筛选，那时的市场流动性相对稳定、走势相对客观
- 12. 设计交易系统要从本质角度出发，才可能设计出在市场上永远适用的交易方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 13. 要克服单个品种出现过多的连续亏损或者过大的回撤，最好的思路就是做投资组合
- 14. 计划操作而没能抢到第一时间开仓的单子，也应该在反应过来之后的第一时间进行交易
- 15. 对于内因套利来说，拖的时间越久，回归的可能性越低，即“长久存在的即是合理的”
- 16. 为了避免点差损失，要尽量交易活跃的主力合约，或者尽可能地进行长周期交易
- 17. “人”给投资带来的风险往往不比行情给投资带来的风险小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新湖期货简介

新湖期货有限公司现由浙江市值最大的上市公司的新湖中宝（600208）股份有限公司控股，依托背景雄厚的新湖集团。新湖集团是一家以房地企业、金融业为主，多元化发展的投资控股集团公司。

金融产业是集团重点关注的战略投资领域之一。长期以来，集团在投资金融产业方面进行过诸多成功的探索和实践。控股新湖期货、控股湘财证券，成为盛京银行、成都农村商业银行、温州商业银行、吉林银行、大智慧网络等金融服务机构的战略投资者。

金融产业是新湖集团重点发展的战略投资领域。在此背景下，2008年1月，经国家工商行政管理总局核准，将成立于1995年的浙江天地期货更名为新湖期货有限公司，注册资本金1.75亿元。公司总部坐落在中国金融中心上海，由原中国国际期货总裁马文胜先生任公司董事长；原中期嘉合总经理李北新先生任公司总经理；原辽宁中期总经理许英先生任公司常务副总。旗下聚集了众多中国期货业精英，组成高效、务实的管理团队，实现中国期货业人才与资本的完美结合。

公司自2008年更名以来，业务快速扩张，截至2011年4月，有上海、杭州、北京、深圳、青岛、大连、郑州、福州、温州、海口、嘉兴、临海、沈阳、济南14家营业部。公司在快速发展中，坚持“规范、规模、创新、品牌”的发展理念，倡导理性投资，培育专业投资者，客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利面大幅提升。2008 年——2011 年，新湖期货多次在交易所以及各大媒体的评比中获得殊荣。

新湖期货在发展经纪业务同时，也非常注重投资者教育与专业投资人才的培养，在成立后的三年时间里，共举办规模级别的专业投资报告会超百场，其中有“走向专业之路”暨各个营业部的开业典礼；有基金类论坛如“西湖论剑——套利对冲论坛”、“中国投资基金 50 人高峰论坛”等；产业会议如“中国棉花产业论坛”、“中国糖业经济论坛”、“中国油脂油料产业论坛”等；国际交流类论坛如“国际技术分析大师伦坛”、“技术分析 VS 价格投资”全国巡讲等。论坛邀请国内外政府官员、知名经济学家、公募与私募基金经理、各产业龙头企业老总，共同探讨经济形势与投资机会，受到社会普遍好评。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解读价格语言下的潜台词
剖析市场规则外的潜规则

中国特色期货市场的深刻诠释
实战操作分析方式的全面变革

一笔成功的交易，既要宏观，又要微观；既要定性，又要定量。任何粗心大意的疏忽，结果都是致命的。读读方志的《期货策略》，可以让我们对市场交易的方方面面知道得更多！

——《十年一梦》**青泽**

揭开期货交易盘感的神秘面纱，用理性的思维看待市场。本书对于各个阶段的投资者，都是不可多得的好书。

——交易开拓者（TB）**陈剑灵**

交易的成功在于能否突破人性的藩篱，超越自我，在心性层次为自己打造出一把刚柔并济的好刀。

——辉宇名鼎投资 **陈树宇**

与作者留言，交流，请访问方志博客 http://hexun.com/14359049

客服热线：
(010) 88379210, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com




上架指导：投资/证券/期货
ISBN 978-7-111-34325-7
9 787111 343257

定价：32.00元